L'émergence de la Chine : impact économique et implications de politique économique

Rapport

Patrick Artus, Jacques Mistral et Valérie Plagnol

Commentaires

Benoît Cœuré
Jean Pisani-Ferry

Compléments

Patrick Artus, Constance Boublil, Françoise Lemoine, Pierre Mongrué, Grégoire Postel-Vinay, Deniz Ünal, Bei Xu et Yves Zlotowski

Conception et réalisation graphique en PAO
au Conseil d'Analyse Économique
par Christine Carl

Sommaire

Introduction

Il faut faire le pari de la Chine, car c'est là-bas que vont se décider le sort de la croissance et l'avenir de la mondialisation. Tel est l'un des messages forts du rapport qui suit.

Du côté des défis, il faut les envisager aux différents niveaux. D'abord, la Chine elle-même va devoir poursuivre sa réforme agraire, lever certains obstacles à la mobilité intérieure, réduire le rôle dominant des entreprises d'État et développer l'État de droit. Elle pose aussi des défis aux autres zones, tout spécialement les pays les plus avancés, grâce à la rapidité de son rattrapage technologique et aux efforts consentis en faveur de l'éducation et de la recherche.

Aujourd'hui, la Chine est déjà sur la « frontière technologique » pour un certain nombre d'activités (lanceurs de satellites, matériel de télécoms, train à grande vitesse, puis bientôt aéronautique, nucléaire…), et le rythme de la mise à niveau a été, en règle générale, sous-estimé. L'innovation n'est pas que technologique ; elle concerne aussi, de la part de la Chine, la montée en gamme vers des produits à plus forte valeur ajoutée.

Au confluent des défis et des opportunités se trouve la nouvelle stratégie de croissance de la Chine, affirmée depuis plusieurs années et dont on voit les premiers fruits, visant à passer d'un modèle reposant sur l'essor des exportations à un modèle fondé sur la solidité de la demande intérieure (en particulier de la consommation des ménages). Une telle transition passe par l'augmentation des salaires et par le développement de la protection sociale. Si les ménages chinois épargnent entre 40 et 50 % de leur revenu disponible, cela tient en grande partie à l'absence d'un système de sécurité sociale digne de ce nom. Mettre en place un tel système prendra du temps, mais soutiendra dans la durée la consommation, avec des ménages rassurés par la création de filets de protection sociale (pour le risque de chômage, la maladie, la retraite…). La quête d'une croissance plus équilibrée passe également par la promotion des services et une moindre domination du secteur industriel, l'essor des PME mais aussi la prise en compte des dégâts environnementaux.

Personne n'aurait intérêt à ce que la croissance chinoise ralentisse trop vite et trop fort, ni la Chine ni ses partenaires. Ce qui suggère que, dans le

cadre du G20 comme dans les relations bilatérales avec la Chine, il va falloir mettre le curseur au bon endroit entre la logique de concurrence et la logique de coopération, sans naïveté ni à l'inverse excès de méfiance. On notera, parmi les recommandations du rapport, l'idée d'aborder la délicate question du taux de change du yuan et de sa convertibilité de manière pragmatique, sans en faire la clef de nos relations avec la Chine. On relèvera également ce qui est dit sur l'accès aux marchés chinois (y compris les marchés publics), sur l'amélioration souhaitable et possible du climat des affaires ainsi que sur les fortes convergences d'intérêts entre l'Union européenne et la Chine.

Ce rapport a été présenté à Madame Christine Lagarde, ministre de l'Économie, des Finances et de l'Industrie, lors de la séance plénière du CAE du 20 mai 2011. Il a bénéficié de l'appui efficace de Stéphane Saussier, conseiller scientifique au CAE.

Christian de Boissieu

Président délégué du Conseil d'analyse économique

L’émergence de la Chine : impact économique et implications de politique économique

Patrick Artus

Directeur des études économiques, NATIXIS

Jacques Mistral

Directeur des études économiques, lFRI

Valérie Plagnol

Directrice de la recherche, Crédit suisse (France)

On peut aimer ou ne pas aimer la Chine. On peut aimer ou ne pas aimer les Chinois. Mais quelle erreur nous commettrions de ne pas participer de manière active au développement sans précédent de ce formidable pays…

Régis Calmels

La Chine sera, dans nos métiers, un concurrent très sérieux dans quelques années, nous devons nous y préparer ; mais n’oublions pas que la Chine est d’abord aujourd’hui un marché particulièrement dynamique, sur lequel nous investissons.

Louis Gallois

Introduction générale

La Chine a subi le contrecoup de la crise mondiale de 2008, elle a su faire face par un plan de relance de très grande ampleur, elle a retrouvé dès le printemps 2010 un taux de croissance à deux chiffres ; à plus long terme, le rééquilibrage de la croissance chinoise constitue l’une des clés, peut être la plus importante, qui décidera de la sortie de crise. La Chine est devenue le premier fournisseur de l’Europe, l’Europe, le deuxième fournisseur de la Chine : c’est dire qu’il n’y a pas de partenariat commercial plus important.

Le nom officiel de la monnaie chinoise est renminbi (RMB). Pour faciliter la lecture, nous avons pris le parti d’utiliser son nom courant, le yuan, dans l’ensemble de cet ouvrage.

La Chine, parfois, inquiète. Sa masse en fait l'une des économies dominantes de la planète alors qu'une bonne partie de sa population est encore très pauvre. La rapidité de ses progrès oblige ses partenaires à s'adapter constamment : il faut à la fois réagir à une concurrence toujours plus large, y compris dans des productions à plus forte valeur ajoutée, il faut aussi en permanence saisir de nouvelles opportunités.

La Chine est également un facteur de stabilité. Elle a besoin de stabilité pour assurer son propre développement et elle agit sur son environnement de manière à ce qu'il favorise, plutôt qu'il ne menace, cette stabilité ; c'est ce que l'on a vu en matière financière à deux reprises à l'occasion de la crise asiatique et, plus récemment, dans sa conduite pendant la crise qui a agité l'euro au printemps 2010.

L'émergence de la Chine est à la fois source de frictions et d'opportunités. Des difficultés, il y en a inévitablement, c'est le propre de toute relation internationale vibrante. Il faut savoir les surmonter ce qui se fait au niveau des gouvernements aussi bien que des entreprises en développant des partenariats concrets. La qualité du dialogue bilatéral s'est améliorée mais n'est pas encore à un niveau satisfaisant.

Il faut aujourd'hui, c'est le principal message de ce rapport, « faire le pari chinois ». Une attitude timorée ou réticente à l'égard de la Chine ne nous servirait en rien. Les gouvernements aussi bien que les entreprises qui seraient tentés par cette sorte d'abstention seraient tout simplement marginalisés. S'il y a une seule raison, aujourd'hui, de faire ce pari, c'est que c'est en grande partie là-bas que se décidera le sort d'une croissance durable à l'échelle de la planète. C'est là aussi que se décide l'avenir de la mondialisation.

Les ressorts de la mondialisation sont connus : ils sont à la fois politiques, l'ouverture généralisée des frontières, et techniques, la baisse des coûts de transport maritimes et la facilité des moyens de communication en particulier. Suivant la formule à succès d'un chroniqueur du *New York Times*, Tom Friedmann, le monde serait devenu « plat », comprenons par là que la circulation des informations et des marchandises est devenue tellement aisée qu'il est possible de décomposer à l'infini les activités de production en fonction des signaux de prix et de recomposer ainsi, sans cesse, les chaînes de valeur (matérielles et immatérielles). Fini le produit distingué par son lieu de production dans une sorte de géographie économique réputée immuable, une situation que résumait le célèbre label « *made in Germany* » : l'heure est désormais, comme le proclame le titre d'un ouvrage récent de Suzanne Berger, au produit « *made in monde* » ou, pour ce qui nous concerne dans ce rapport, au produit « *made in Asia* ».

La percée des exportations industrielles en provenance des pays émergents a soulevé bien des contestations dans les pays industrialisés. Mais les économistes défendent en général les bénéfices de la mondialisation en

(*) Berger Suzanne (2006) : *Made in Monde. Les nouvelles fronières de l'économie mondiale*, Le Seuil.

avançant deux arguments. Premièrement, soulignent-ils, toutes les études concordent pour expliquer que le recul de l'emploi industriel n'est pas principalement dû aux délocalisations. Les fermetures d'usines sont évidemment des évènements très frappants, traumatisants même pour tous ceux qui sont concernés et pour leur environnement. Mais il s'agit le plus souvent d'un mouvement cyclique qui est caractéristique de la vie de tous les secteurs industriels, la marine à voile, la machine à vapeur, les mines de charbon, etc. Depuis le XIXe siècle, on observe une sorte de « cycle de vie », le progrès économique est « schumpéterien », les gains de productivité, et donc de pouvoir d'achat, ne proviennent que de ce que les anciens produits, les anciennes méthodes, les anciens lieux de production sont perpétuellement remis en cause : il n'est pas surprenant que de nouvelles entreprises remplacent celles qui étaient caractéristiques du mode de croissance des années soixante, soixante-dix ou quatre-vingt. Deuxièmement, il faut avoir en tête qu'il est inutile d'espérer vendre des Airbus, des centrales nucléaires ou même du Cognac aux pays émergents si nous n'acceptons pas leurs T-shirts, leurs téléviseurs ou leurs voitures et si nous n'entrons pas dans une discussion serrée sur les transferts de technologie.

Voyons en quelques effets là où est née la Chine moderne, celle de l'industrie et de l'exportation, c'est-à-dire au sud, dans le Guangdong, capitale : Canton. Les premiers succès restent associés aux zones industrielles spéciales, comme Shenzhen, où le communisme moribond se muait en « économie socialiste de marché ». Trente ans après les premières implantations, la province toute entière est devenue une zone industrielle gigantesque et diversifiée. Le PNB atteint près de 400 milliards de dollars, un peu plus que celui de Taïwan. Le Guangdong illustre aujourd'hui toutes les questions que soulève la mondialisation, rien ne vaut à cet égard quelques exemples concrets. Tockheim, le fabricant français de pompes à essence, s'y est implanté il y a quinze ans. À l'origine, la pompe elle-même et l'instrument de mesure du débit étaient fabriqués en France et montés là-bas. Mais le rattrapage technologique était inévitable, aujourd'hui l'usine de Canton exporte ces pièces, mais elle détient 35 % du gigantesque marché chinois des pompes. On parlera de délocalisation si l'on est rabat-joie, en fait, c'est un magnifique succès. On trouve d'ailleurs sans difficulté la contrepartie de ces emplois perdus en France : Canton est le *hub* de la compagnie Southern Airlines, la plus importante compagnie aérienne chinoise, le plus gros client d'Airbus en Asie qui va prendre prochainement livraison de son premier A380. De tels exemples confirment, s'il en était besoin, la futilité des combats d'arrière-garde : nous ne créerons en France les emplois de demain qu'en sachant utiliser, par l'exportation et par l'investissement, tous nos avantages comparatifs. C'est le schéma traditionnel de la division internationale du travail.

Par rapport à ce schéma, la dernière décennie a vu apparaître une évolution radicalement nouvelle : les pays émergents, la Chine bien sûr mais aussi l'Inde ou le Brésil, semblent désormais capables de combiner leur avantage traditionnel, de bas coûts de main d'œuvre, avec l'acquisition rapide de compétences techniques avancées (les Chinois ont envoyé un homme dans

l'espace), avec une énergie entrepreneuriale sans limite (voyez MM. Mittal père et fils) et finalement avec un accès aisé à une ressource financière abondante (les fonds souverains). Dans la première phase de la mondialisation, seules les activités industrielles anciennes, à faible valeur ajoutée, avaient été touchées (concurrence du Japon dans les années quatre-vingt puis des « nouveaux pays industrialisés » dans les années quatre-vingt-dix). Désormais, tout le tissu industriel et celui des services également, deviennent, plus ou moins directement, concurrencés par les entreprises des pays émergents : la sidérurgie, la construction navale, l'électronique depuis longtemps puis l'automobile, les télécoms, le ferroviaire, l'aéronautique, le nucléaire, dans tous les secteurs on compte désormais en années, en quelques décennies au grand maximum, le délai nécessaire pour que des entreprises chinoises concurrencent les fleurons industriels de la vieille Europe.

L'illustration peut-être la plus spectaculaire de ce nouvel état du monde, c'est le succès fulgurant des multinationales des pays émergents qui défraient régulièrement la chronique. Le dynamisme et le poids économique de la Chine ou de l'Inde ne se mesurent plus seulement en termes statistiques, ils sont visibles dans les succès de grandes entreprises qui ont pour nom Infosys, Lenovo, Huaweï ou Petrochina, pour ne citer que quelques exemples. Les rachats d'entreprises occidentales auxquels les sociétés des grands pays émergents ont déjà procédé se chiffrent en dizaines de milliards de dollars.

Le premier objectif de ce rapport, c'est de diagnostiquer comment la Chine elle-même, avec ses atouts et ses fragilités, a développé jusqu'ici ses avantages comparatifs puis comment elle cherche à s'adapter dans un contexte économique désormais dominé par les effets de la crise économique mondiale ou, peut-être vaut-il mieux dire dans ce cas, de la crise économique occidentale. Engagée dans des changements de nature véritablement prométhéenne, la Chine est confrontée à d'immenses difficultés. La principale se résume en un mot, c'est celle du « rééquilibrage de la croissance », un objectif affirmé depuis plusieurs années déjà, dont on voit les premiers fruits. Mais c'est une entreprise immense qui exige une transformation des structures de consommation et de production, une modification des mécanismes du marché du travail et de la distribution du revenu, des changements dans les comportements des agents économiques et dans la structure sociale.

La mondialisation, la crise, l'émergence de la Chine, en bref, ce sont des faits par rapport auxquels l'Europe, la France en particulier, ses entreprises plus concrètement doivent faire des choix décisifs. Période passionnante s'il en est tant les défis sont nombreux et pressants. Les Européens doivent restaurer les bases d'une croissance plus active et faire preuve de plus de cohérence, en particulier pour la gouvernance de la zone euro ; la France doit définir une stratégie volontariste qui, inspirée par 45 années de relations diplomatiques, profite du rééquilibrage de la croissance chinoise pour renouveler les domaines de coopération, les entreprises ne peuvent pas contourner ou ignorer les marchés ou et les concurrents chinois mais elles doivent, très rapidement, établir une stratégie cohérente inscrite dans la durée.

1. Les impacts de la Chine sur les pays de l'OCDE

Dans cette première section, nous nous intéressons aux effets des évolutions économiques de la Chine sur la France, la zone euro et les États-Unis, dans cinq domaines :

- le commerce extérieur, les parts de marché, la situation de l'industrie ;
- l'organisation du processus de production en Asie ;
- les prix, les salaires ;
- les matières premières, l'environnement ;
- les échanges financiers, les taux de change.

1.1. Parts de marché dans le commerce et l'industrie

Le graphique 1 montre la hausse à partir de 2001-2002 des parts de marché de la Chine dans le commerce mondial (hors pétrole), de 3 à 12 % aujourd'hui. Cette hausse se fait au détriment de la zone euro (qui perd 3 points de parts de marché, des États-Unis (qui perdent 4 points) ; la France perd près de 2 points.

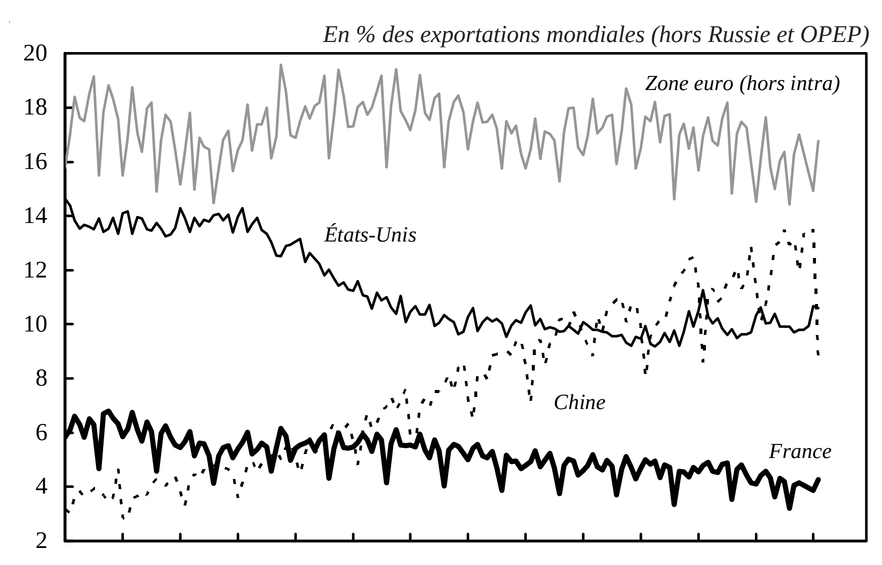
Les graphiques 2, 3 et 4 permettent de voir la très forte progression des importations depuis la Chine, à partir de 2002-2003, en France, aux États-Unis, pour l'ensemble de la zone euro, et la faible progression des exportations vers la Chine.

La situation est un peu meilleure pour l'ensemble de la zone euro grâce à l'augmentation forte des exportations de l'Allemagne vers la Chine (graphique 5).

Les importations depuis la Chine sont passées de 0,5 % du PIB environ en 1998 à 2 % (2,5 % environ en 2010), soit une multiplication par quatre de la part de marché de la Chine dans les marchés intérieurs des pays de l'OCDE examinés (graphique 6). L'évolution des productions manufacturières est spectaculaire : stagnation depuis 1998 en Europe et aux États-Unis, multiplication par un facteur de presque cinq en Chine (graphique 7). Il a résulté de ce transfert de production industrielle vers la Chine une profonde désindustrialisation, particulièrement en France et aux États-Unis (graphiques 8 et 9).

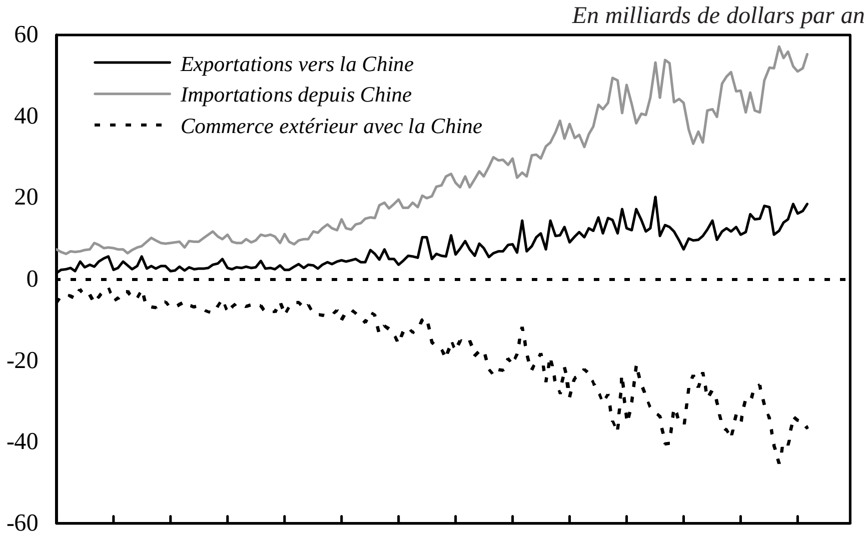
Cette désindustrialisation touche tous les secteurs industriels (graphique 10) grâce à l'amélioration du niveau d'éducation et de qualification de la population active en Chine : il y avait 25 millions de diplômés de l'université en 1996, il y en a maintenant 84 millions (tableau 1) c'est-à-dire à peu près la même proportion de la population active urbaine qu'en France ou que dans l'ensemble de la zone euro (tableau 2). 36 % des jeunes Chinois sont maintenant inscrits à l'université contre 11 % en 1999 (tableau 3). Il est donc clair que la Chine a contribué fortement à la désindustrialisation des pays de l'OCDE.

1. Exportations en valeur



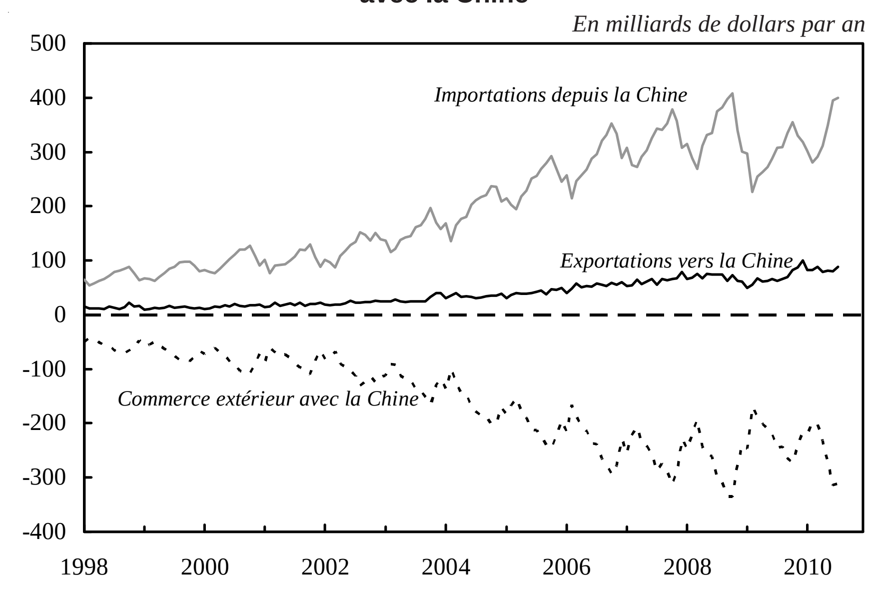
Sources : Datastream et NATIXIS.

2. France : exportations, importations et commerce extérieur avec la Chine



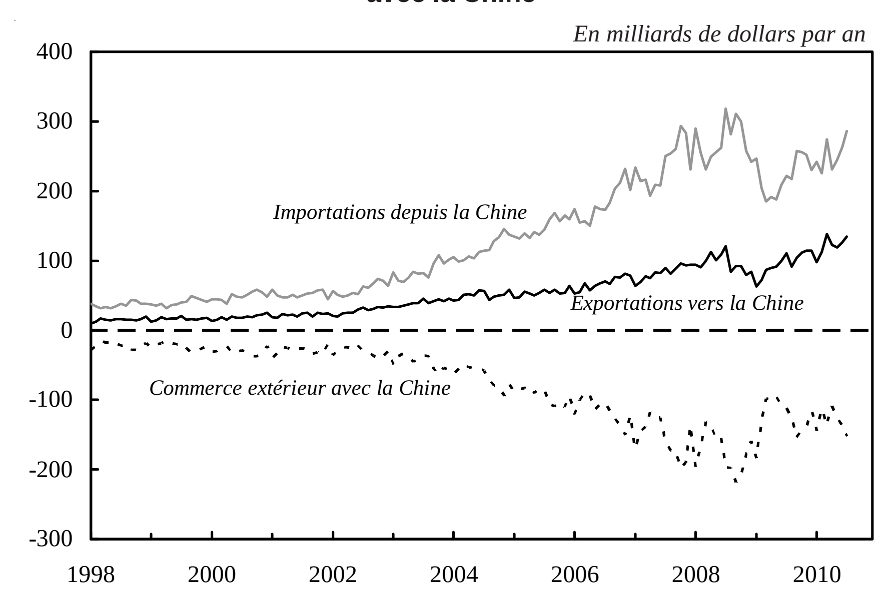
Sources : Datastream et NATIXIS.

3. États-Unis : exportations, importations et commerce extérieur avec la Chine



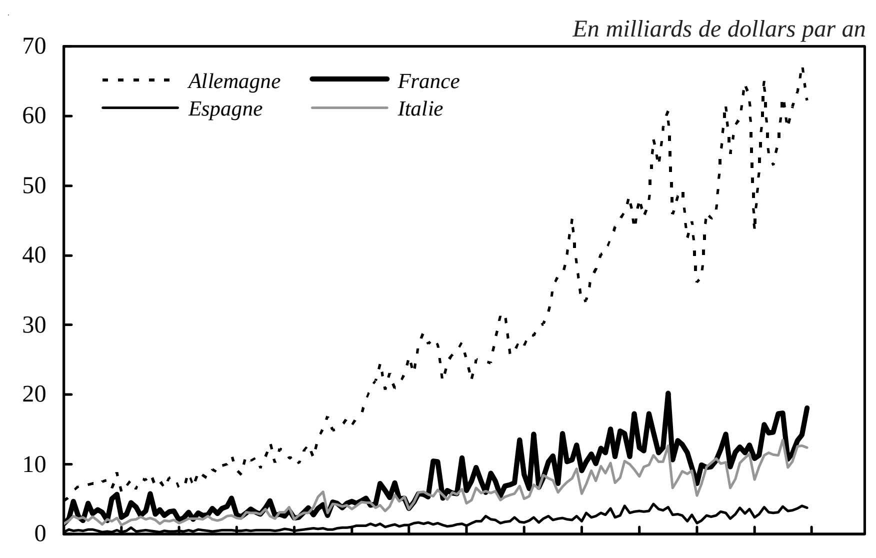
Sources : Datastream et NATIXIS.

4. Zone euro : exportations, importations et commerce extérieur avec la Chine



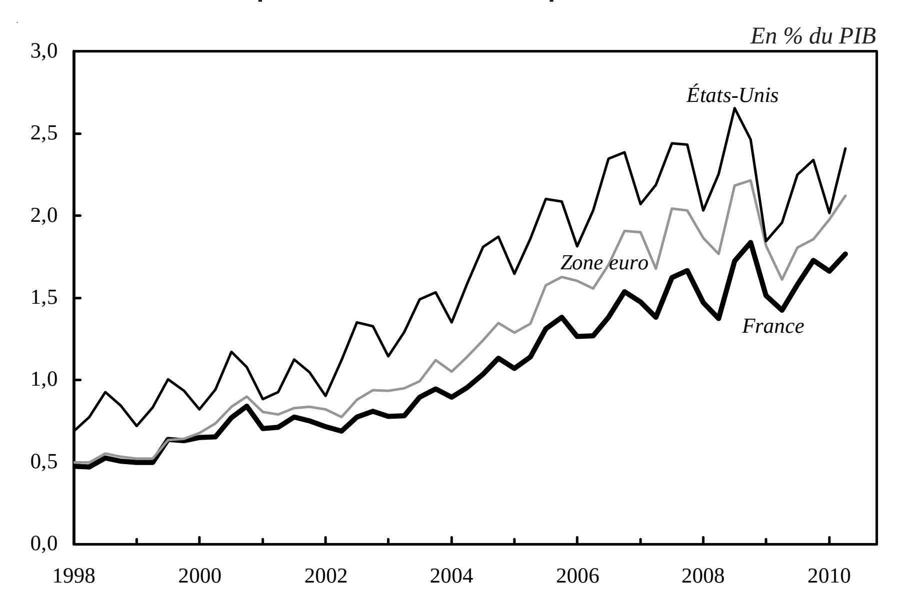
Sources : Datastream et NATIXIS.

5. Exportations vers la Chine



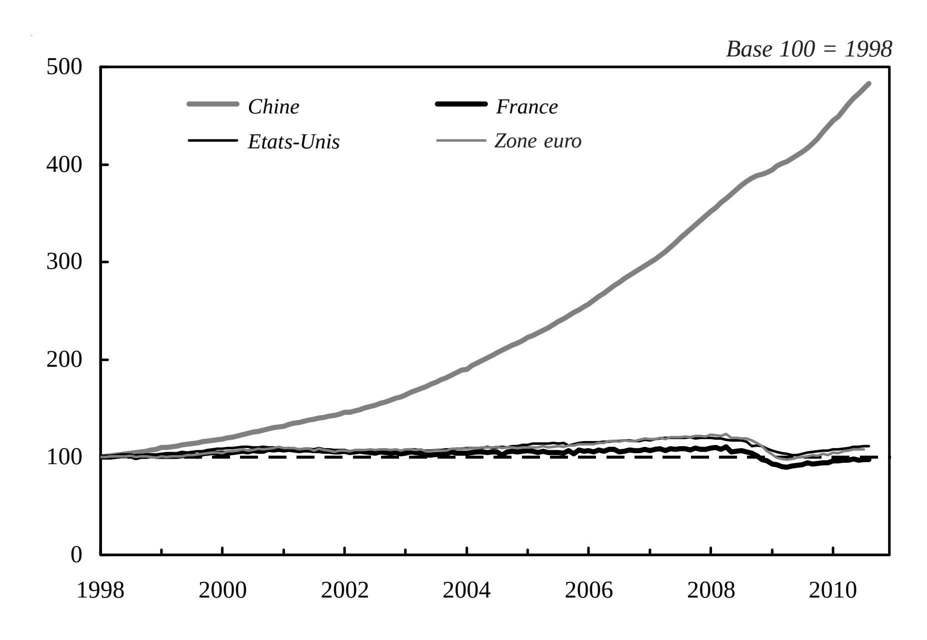
Sources : Datastream et NATIXIS.

6. Importations en valeur depuis la Chine



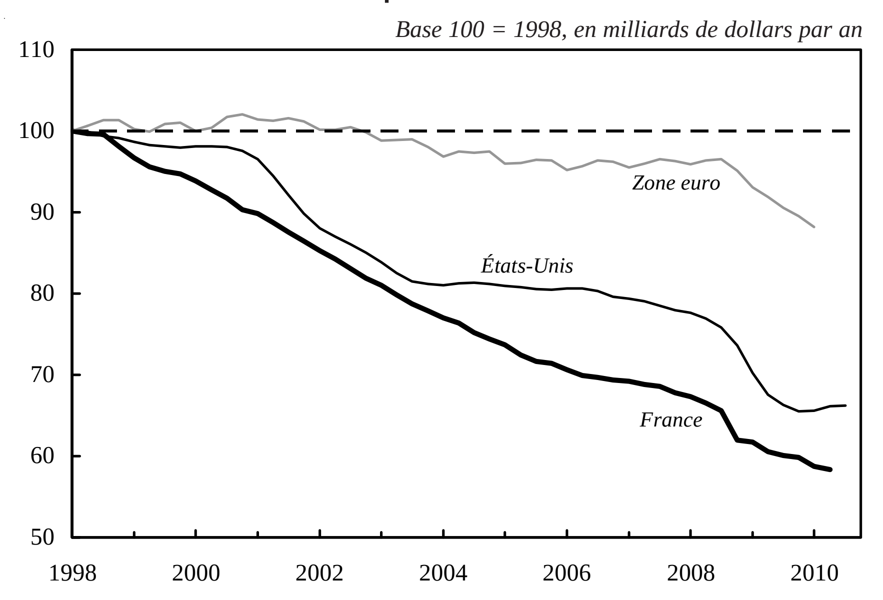
Sources : Datastream et NATIXIS.

7. Production manufacturière



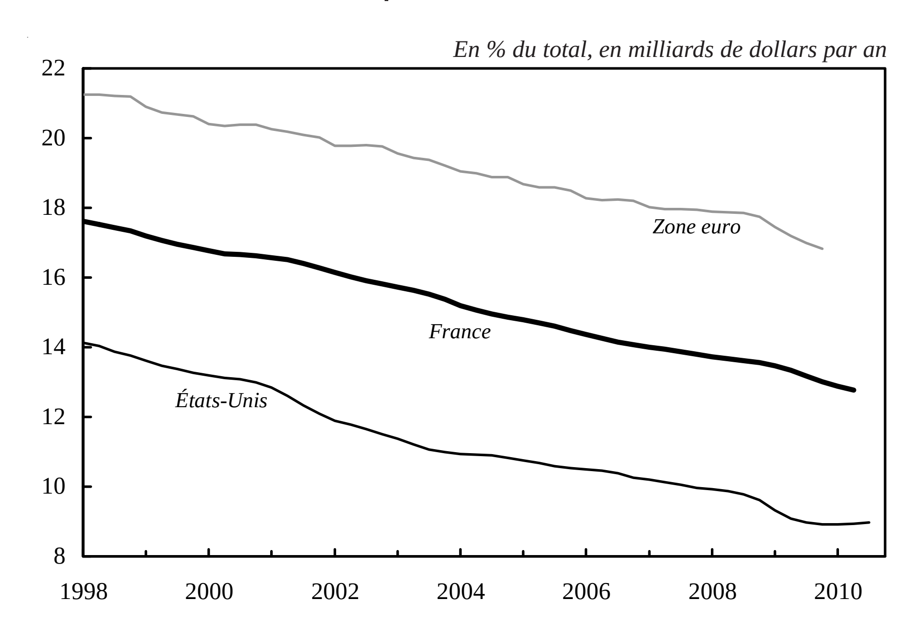
Sources : Datastream et NATIXIS.

8. Emploi manufacturier



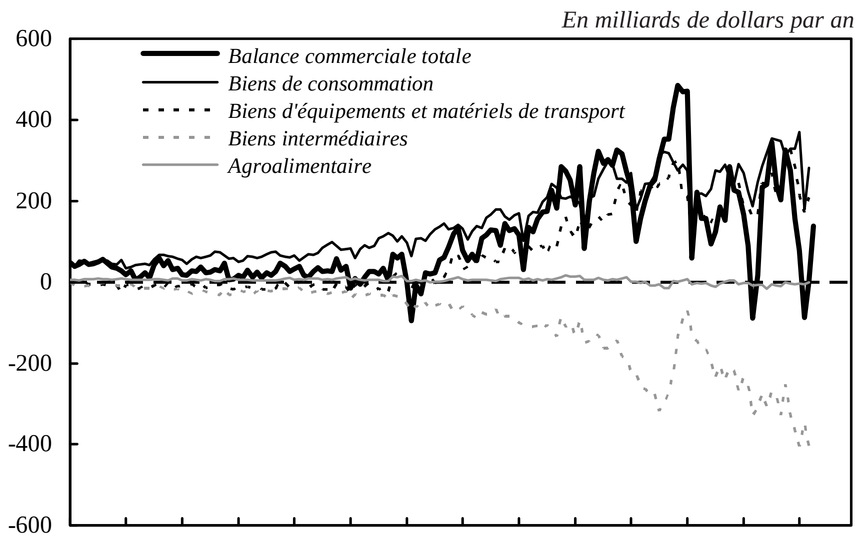
Sources : Datastream et NATIXIS.

9. Emploi manufacturier



Sources : Datastream et NATIXIS.

10. Chine : balance commerciale



Sources : Datastream et NATIXIS.

1. Chine : nombres de personnes par niveau d'études

En milliers

	Aucun	École primaire	École secondaire	École secondaire supérieure	Université
1990	387 136	420 205	263 385	72 604	—
1996	287 678	458 054	349 008	104 420	24 730
1997	269 856	457 764	360 958	116 875	30 807
1998	264 814	453 171	376 303	121 526	31 796
1999	259 751	443 573	395 550	123 383	35 602
2000	236 942	441 613	422 387	99 074	43 703
2001	214 133	428 764	435 384	146 185	51 804
2002	213 275	417 192	449 227	148 620	56 216
2003	204 952	402 360	457 936	160 957	66 064
2004	192 328	394 794	479 085	163 336	70 336
2005	233 447	398 871	459 521	149 064	66 656
2006	189 320	407 954	481 007	159 484	76 716
2007	180 636	394 303	498 774	166 261	81 316
2008	174 189	388 805	510 630	170 771	83 625

Sources : National Bureau of Statistics et calculs NATIXIS.

2. Population active (25 à 64 ans) selon le niveau d'éducation

En %

	France	États-Unis	Zone euro
Niveau inférieur au deuxième cycle de l'enseignement secondaire	31	12	29
Deuxième cycle de l'enseignement secondaire	42	48	45
Enseignement supérieur	27	40	26

Source : *Regards sur l'éducation*, OCDE (2009).

3. Chine : pourcentage des jeunes inscrits à l'université (1999-2008)

	Taux de scolarisation(*) (en %)	Nombre de diplômés par an (niveau supérieur)
1999	10,83	—
2000	11,85	1 775 999
2001	17,30	1 804 660
2002	20,79	1 948 080
2003	23,77	2 962 981
2004	25,61	3 977 882
2005	30,69	5 004 102
2006	32,46	5 622 795
2007	34,17	5 872 815
2008	35,85	7 071 047

Note : (*) Inscrits à l'université par rapport à la population en âge d'être inscrit.
Sources : Statistiques nationales et calculs NATIXIS.

1.2. Organisation du processus de production en Asie

Il faut être prudent quand on commente les évolutions du commerce extérieur de la Chine. En effet, la Chine s'est placée au centre d'un système de segmentation des processus de production entre les pays d'Asie. Le tableau 4 montre que le contenu en importations des exportations chinoises est très élevé (46 % au total) ; il est extrêmement élevé pour les produits sophistiqués (électronique… de 60 à 95 %). L'importance de ce « *processing trade* » est lié à la segmentation de la chaîne de production : la Chine est un partenaire commercial important de tous les pays d'Asie (tableaux 5 et 6) : 12,5 % des importations de la Chine viennent du Japon, 27 % des autres pays émergents d'Asie. La Chine représente de 8 à 50 % des exportations des pays émergents d'Asie ; la Chine, le Japon et les pays émergents d'Asie représentent de 35 à 65 % des exportations des pays émergents d'Asie. Les graphiques 11 et 12 montrent la forte hausse parallèle des exportations vers la Chine et des importations depuis la Chine pour les autres pays émergents d'Asie et pour l'Australie.

Cette intégration productive de l'Asie lie la situation économique des pays d'Asie à celle de la Chine, et renforce la perte de substance industrielle de l'Europe et des États-Unis qui ne participent pas à cette chaîne segmentée de production asiatique.

4. Chine : contenu en importations des exportations

En %

Informatique	95	Équipements de transports	40
Équipements de télécoms	85	Métaux non ferreux	34
Équipement de bureau	81	Habillement	33
Composants électroniques	78	Automobiles	32
Télévision	64	Textile	31
Matériel électrique	63	Fibres	30
Plastique	63	Peinture	30
Générations	60	Laine	30
Matériel d'enregistrement	58	Verre	29
Équipements électriques	54	Métaux ferreux	25
Mobilier	51	Turbines	24
Chimie	50	Trains	24
Jouets	47	Pharmacie	19
Construction navale	43	Engrais	16
Métallurgie	42	Ciment	14
Papier	41	Total produits manufacturés	46

Sources : NBER et calculs NATIXIS.

5. Structure géographique des exportations en 2009

En % du total

Pays vers →	États-Unis	Union européenne	Japon	Autres émergents d'Asie	Chine	Amérique latine	Reste du monde
Chine	18,4	22,0	8,2	24,3	—	4,7	22,4
Corée	10,8	11,8	5,8	13,4	23,0	5,5	29,7
HongKong	11,7	12,5	4,4	6,6	51,1	1,1	12,7
Indonésie	11,1	13,1	17,6	27,1	7,6	1,1	22,5
Japon	16,4	12,6	—	26,1	18,8	2,6	23,5
Singapour	6,6	9,7	4,6	33,1	9,7	1,0	35,4
Taïwan	11,7	11,1	7,2	32,7	26,3	1,3	9,6
Thaïlande	10,9	11,8	10,4	23,0	10,5	1,8	31,5
Vietnam	21,0	18,0	11,3	16,5	7,3	0,4	25,4

Sources : FMI et NATIXIS.

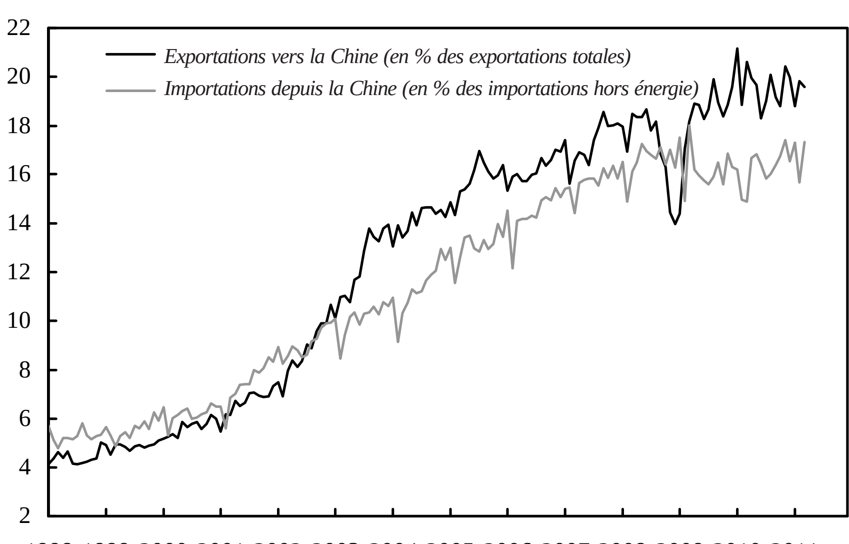
6. Structure géographique des importations en 2009

En % du total

Pays depuis →	États-Unis	Union européenne	Japon	Autres émergents d'Asie	Chine	Amérique latine	Reste du monde
Chine	7,8	12,7	12,4	27,1	—	5,3	34,7
Corée	9,1	9,5	15,0	11,6	17,5	3,0	34,3
HongKong	5,4	7,8	8,7	16,8	46,4	1,0	13,9
Indonésie	4,8	6,9	8,7	43,5	12,7	2,1	21,2
Japon	11,0	10,8	—	16,4	22,1	3,2	36,6
Singapour	12,0	13,9	7,6	23,7	10,5	1,9	30,5
Taïwan	10,4	11,2	20,8	18,0	14,0	1,8	23,8
Thaïlande	6,4	9,2	18,6	20,4	12,7	1,6	31,1
Vietnam	4,2	7,2	8,9	26,4	16,5	0,8	35,8

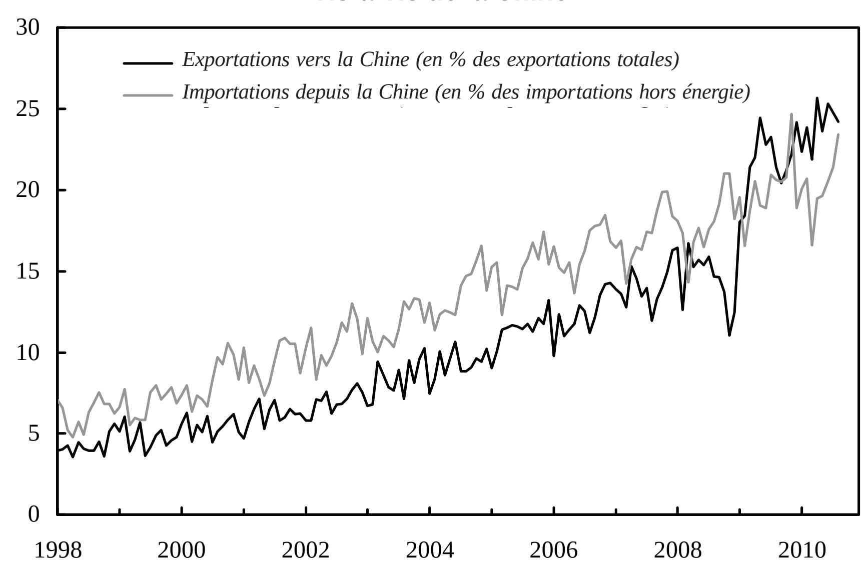
Sources : FMI et NATIXIS.

11. Autres émergents d'Asie : exportations et importations vis-à-vis de la Chine



Sources : Datastream, sources nationales et NATIXIS.

12. Australie : exportations et importations vis-à-vis de la Chine



Sources : Datastream, sources nationales et NATIXIS.

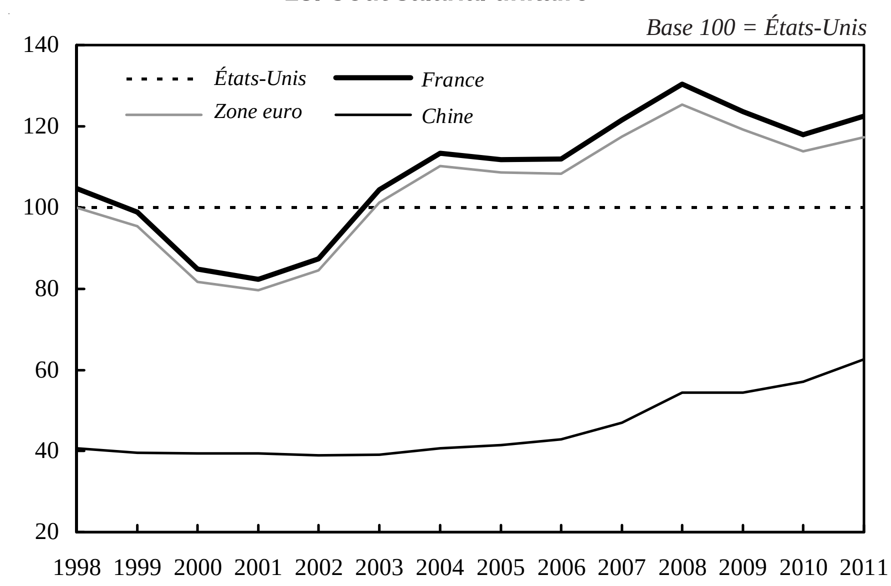
1.3. Prix, salaires et effet désinflationniste de la Chine

Le niveau des coûts salariaux unitaires de la Chine reste faible : il approche en 2010, 60 % de celui des États-Unis et moins de 50 % de celui de la zone euro ou de la France (graphique 13).

Le salaire horaire dans l'industrie, charges comprises, est vingt fois plus faible en Chine qu'aux États-Unis, trente fois plus faible qu'en France (tableau 7). La concurrence de la Chine a certainement contribué à freiner les hausses de salaires dans les pays de l'OCDE depuis la fin des années quatre-vingt-dix (graphique 14). La question est souvent posée de savoir si de désinflationniste, l'influence de la Chine va devenir inflationniste.

La réponse est que cette transition prendra du temps. Avec la rapidité des gains de productivité (graphique 15), les coûts salariaux unitaires dans l'industrie n'augmentent pas beaucoup plus vite en Chine que dans les pays de l'OCDE (graphique 16). Les prix industriels n'augmentent pas en Chine (graphique 17) et l'inflation sous-jacente est très faible (graphique 18) ; l'inflation en Chine vient principalement de l'alimentation et des loyers (graphique 20) et ne concerne pas les produits exportés. Tant que la Chine continue à gagner des parts de marché (graphique 2) des produits chinois moins chers continuent à être substitués aux produits européens ou américains chers, et la Chine continue à avoir une influence désinflationniste. On voit (graphique 19) que les prix des importations des États-Unis depuis la Chine baissent, sauf lors des phases d'appréciation rapide du yuan.

13. Coût salarial unitaire(*)



Note : (*) Calculé par PIB$/PIB$PPA.

Sources : Datastream, FMI et NATIXIS.

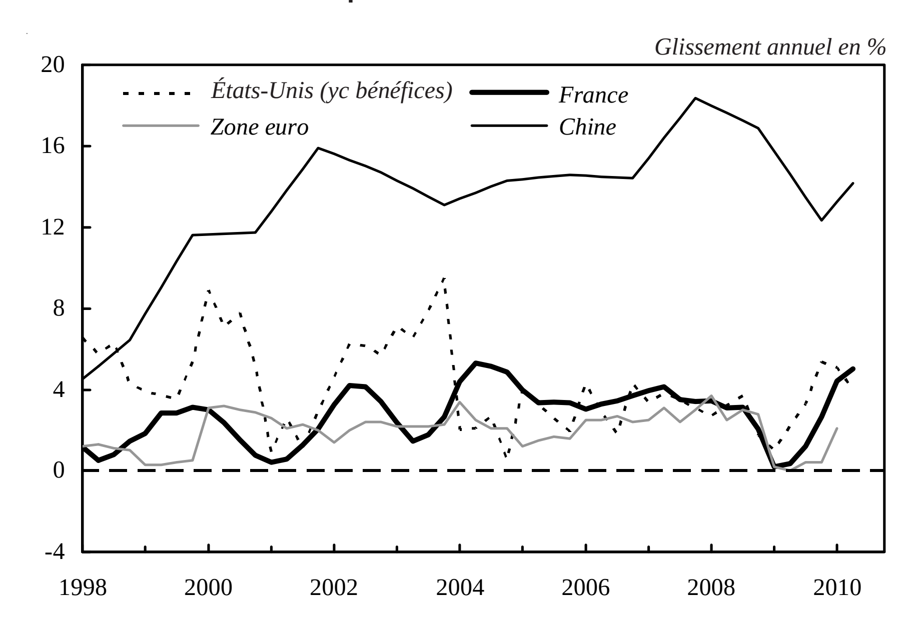
7. Salaire horaire dans l'industrie (charges comprises)

En dollars

	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008
Allemagne	23,04	22,90	24,69	30,27	33,42	33,67	34,63	38,05	—
Autriche	21,25	21,16	22,74	28,22	31,46	32,59	33,82	37,79	—
Belgique	24,53	24,95	27,49	33,41	37,64	38,04	39,43	44,56	49,25
Chine	0,47	0,53	0,59	0,67	0,76	0,86	1,00	1,22	1,55
Espagne	13,11	11,69	12,84	16,05	18,34	18,91	19,79	22,43	—
États-Unis	19,88	—	—	22,48	23,12	23,81	24,15	24,59	—
Finlande	20,37	21,11	22,45	27,99	31,48	33,17	34,13	38,15	42,98
France	22,90	23,26	25,48	31,27	35,36	36,39	37,95	42,76	46,77
Grèce	10,12	10,40	11,74	15,10	14,52	15,17	15,96	18,03	—
Italie	17,50	17,24	18,84	23,31	26,57	33,95	43,63	61,40	—
Pays Bas	20,56	21,36	23,74	29,88	33,83	34,06	—	—	—
Portugal	7,49	7,69	8,58	10,84	12,67	13,17	13,76	15,49	—

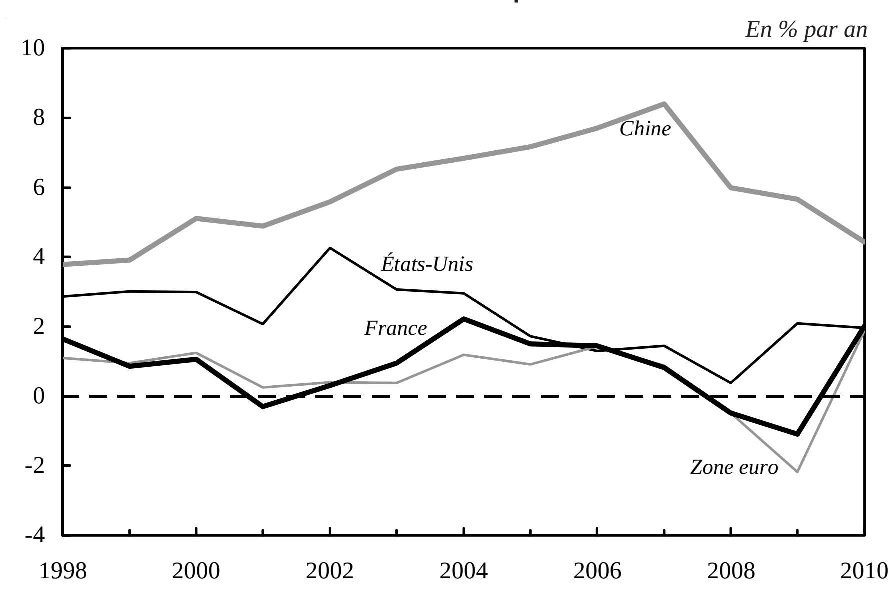
Sources : Eurostat, BLS et NATIXIS.

14. Salaire nominal par tête dans le secteur manufacturier



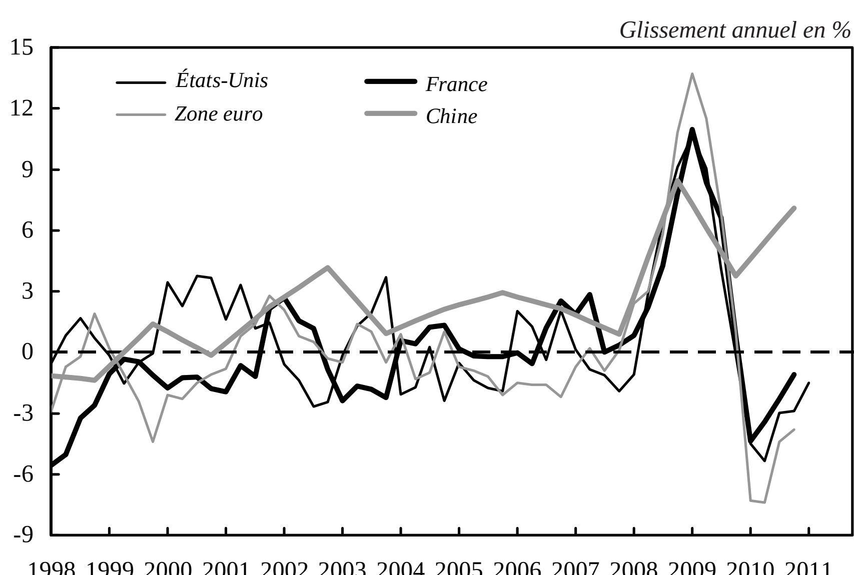
Sources : Datastream, BLS, BCE et NATIXIS.

15. Productivité par tête



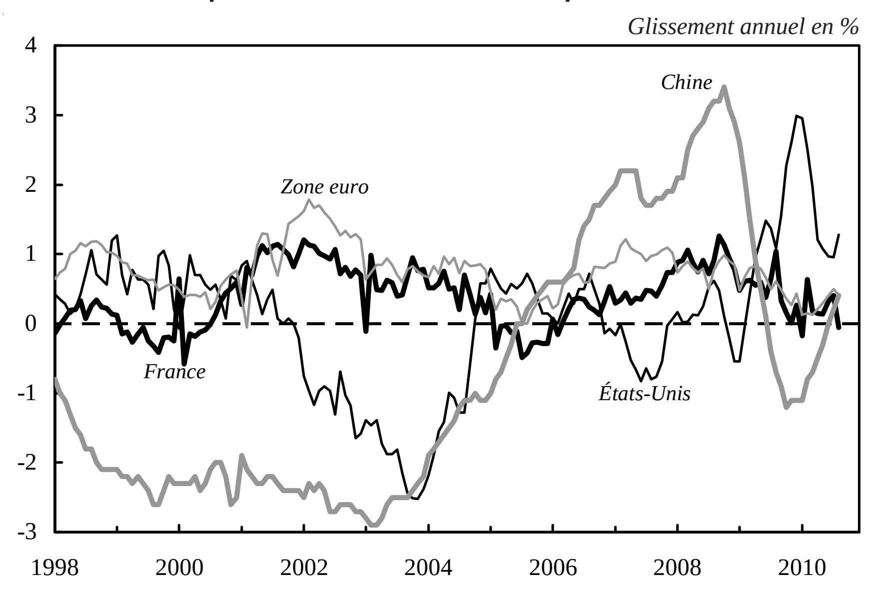
Sources : Datastream et NATIXIS.

16. Coût salarial unitaire manufacturier



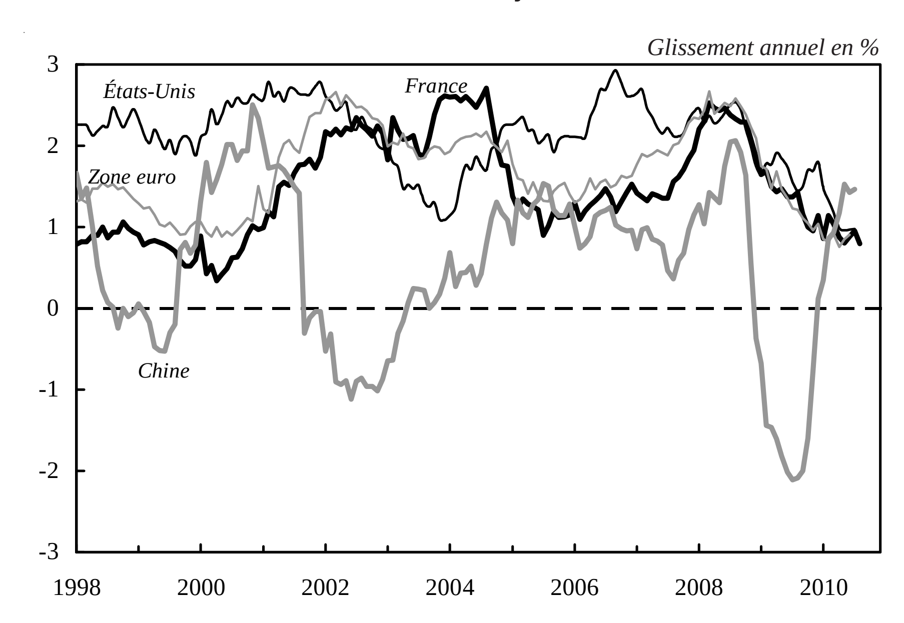
Sources : Datastream, BLS, BCE, INSEE, NATIXIS.

17. Indice des prix à la consommation des produits industriels



Sources : Datastream et NATIXIS.

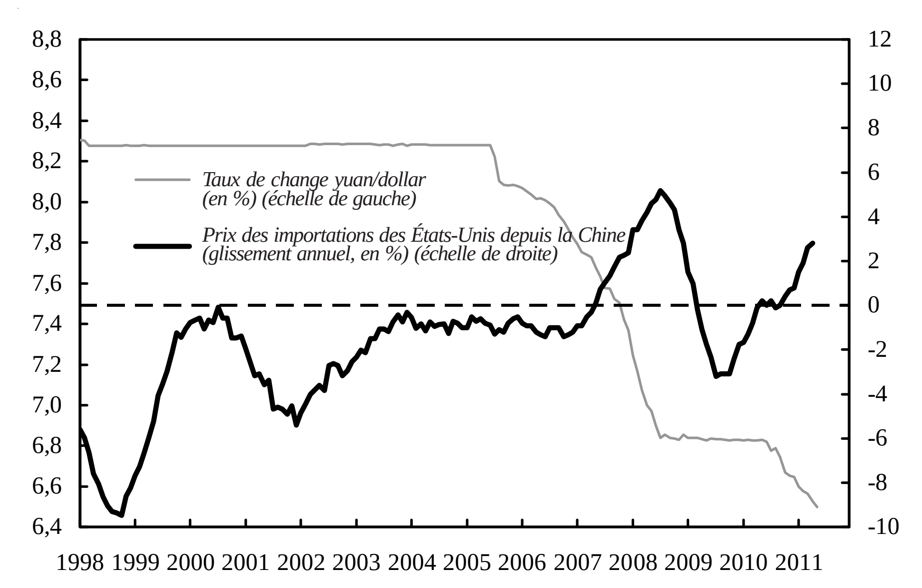
18. Inflation sous-jacente(*)



Note : (*) Hors énergie et alimentation.

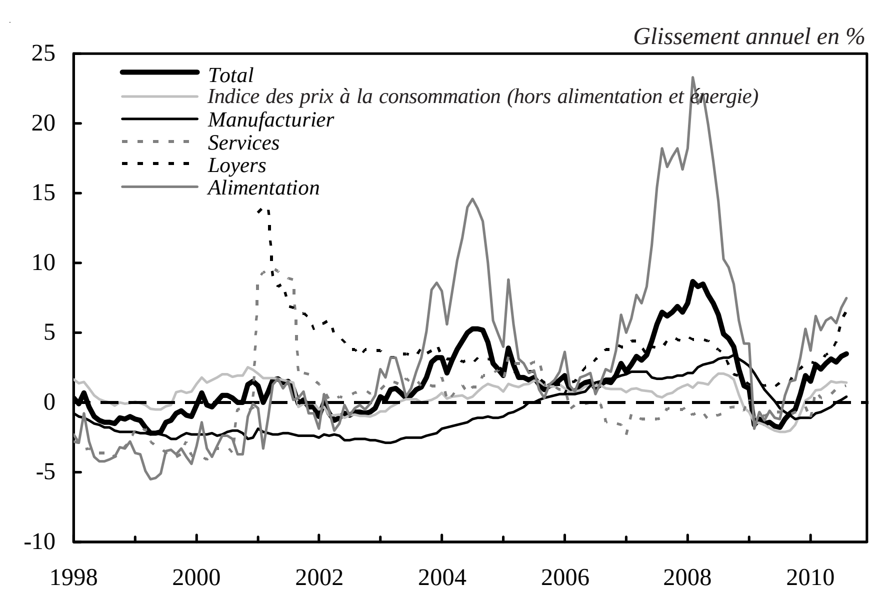
Sources : Datastream et NATIXIS.

19. États-Unis : prix des importations depuis la Chine et taux de change yuan/dollar



Sources : Datastream, BLS, Census Bureau et NATIXIS.

20. Chine : inflation



Sources : Datastream et NATIXIS.

1.4. Ressources rares, matières premières et environnement

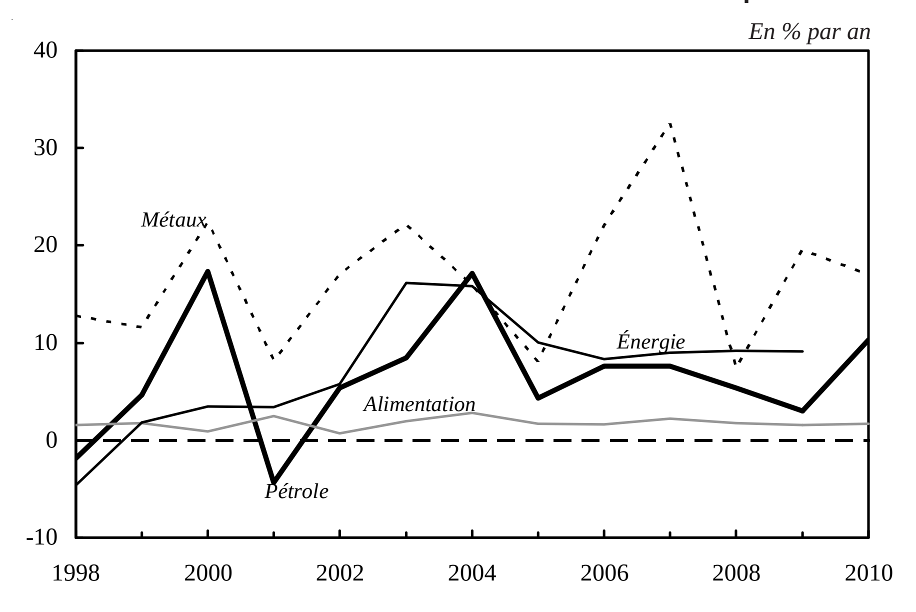
La croissance de la consommation de matières premières en Chine (graphique 21) et le poids de la Chine dans la consommation mondiale de matières premières (graphique 22) sont spectaculaires, en particulier pour l'énergie et encore plus pour les métaux. La consommation de matières premières de la Chine suit le cycle de la production industrielle et celui du stockage de ces matières premières (graphiques 23 et 24). Dans les périodes d'expansion, la consommation de cuivre, d'aluminium, d'acier, peut augmenter de 60 % par an.

La Chine a dépassé les États-Unis en ce qui concerne le niveau des émissions de CO_2 (graphique 25), celles-ci continuant à progresser de 5 à 7 % par an (graphique 26). Sauf dans les périodes de crise, les importations de produits alimentaires, de pétrole, de produits intermédiaires de la Chine augmentent extrêmement rapidement (graphiques 27 et 28).

Ces évolutions vont durer : le poids de l'industrie dans l'économie chinoise est très élevé (tableau 8), ce qui explique la « gourmandise » du pays en matières premières. L'équipement automobile est encore faible et va progresser considérablement (tableau 9).

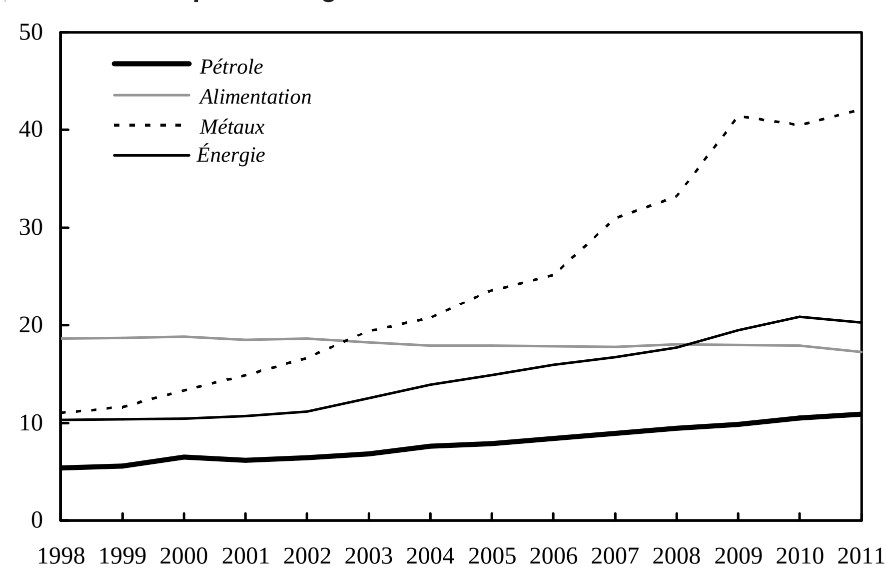
La Chine fait des efforts réels pour améliorer l'environnement (encadré 1).

21. Chine : croissance de la consommation de matières premières



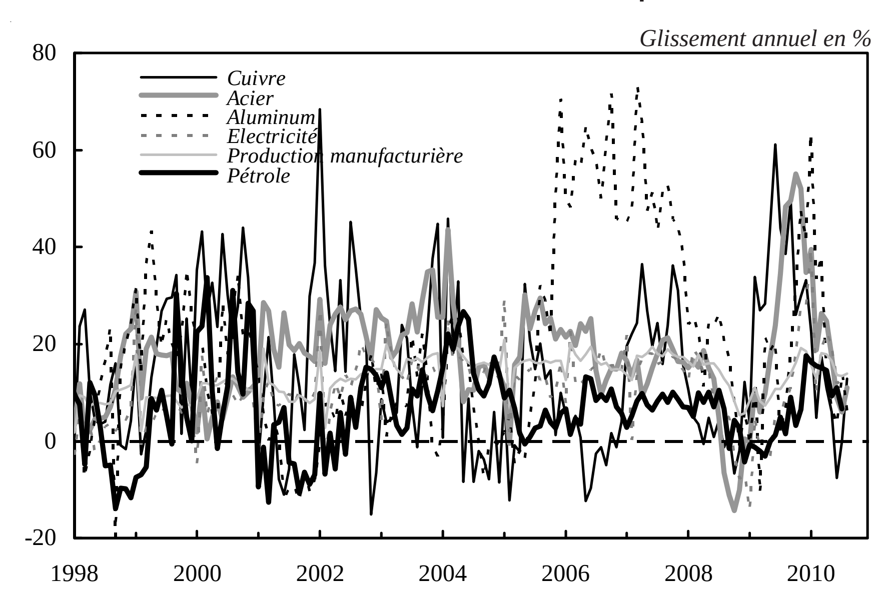
Sources : Oil Intelligence Market, Bureau Statistics of Metal, OCDE et NATIXIS.

22. Chine : consommation de matières premières, en pourcentage de la consommation mondiale



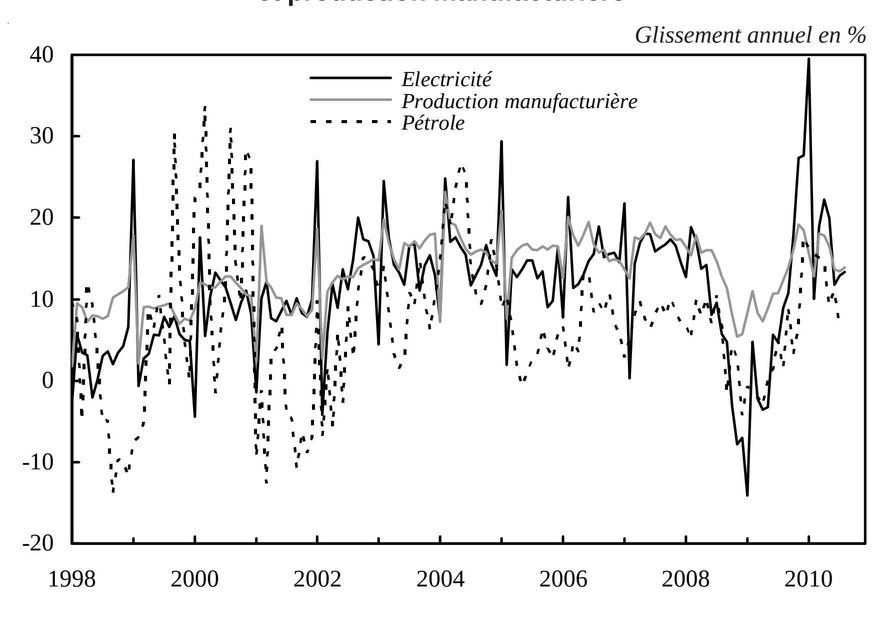
Sources : Oil Intelligence Market, Bureau Statistics of Metal, OCDE et NATIXIS.

23. Chine : consommation des matières premières



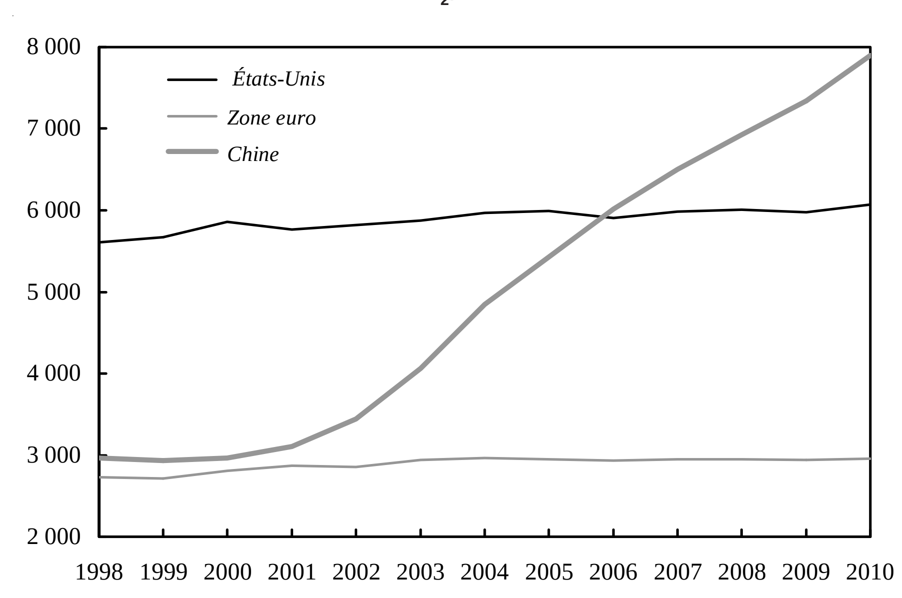
Sources : Datastream et NATIXIS.

24. Chine : consommation des matières premières et production manufacturière



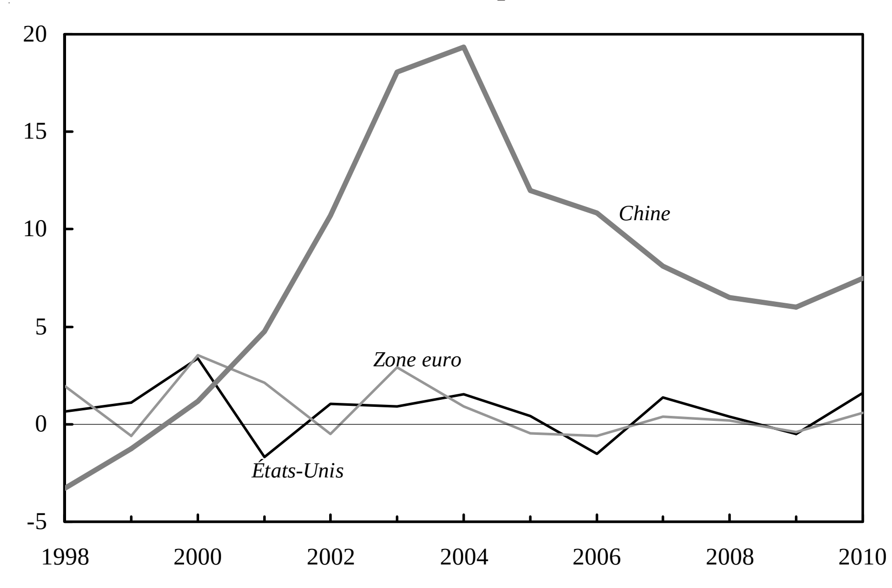
Sources : Datastream et NATIXIS.

25. Émissions de CO_2, en millions de tonnes



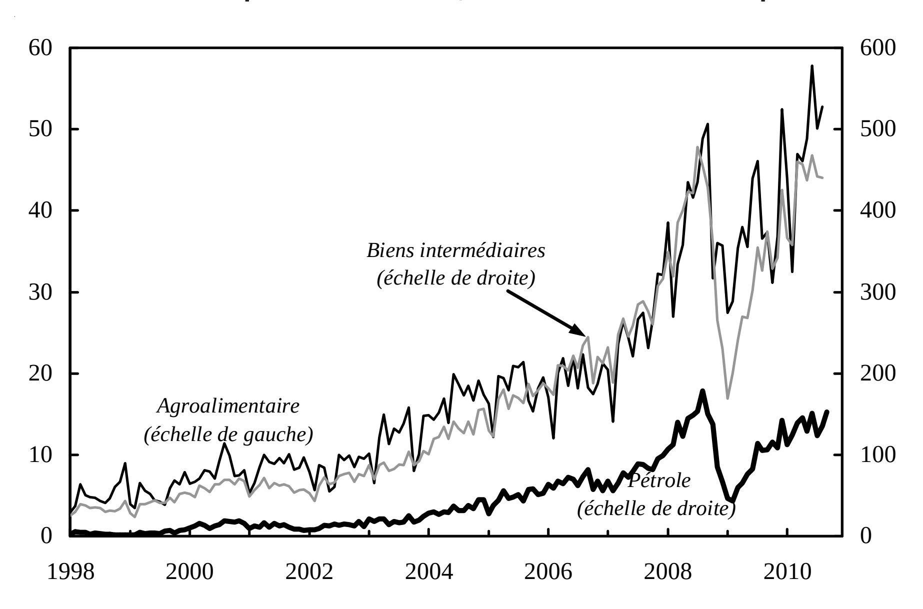
Sources : AIE et NATIXIS.

26. Émissions de CO_2, en % par an



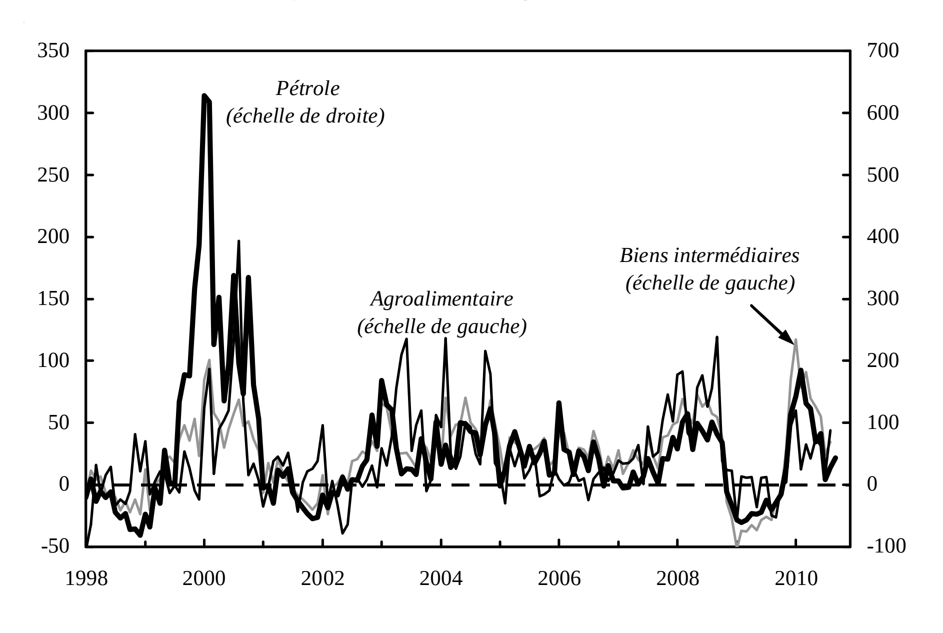
Sources : AIE et NATIXIS.

27. Chine : importations valeur, en milliards de dollars par an



Sources : Datastream et NATIXIS.

28. Chine : importations valeur, glissement annuel, en %



Sources : Datastream et NATIXIS.

8. Chine : parts dans la valeur ajoutée (2009)

En %

Industrie manufacturière	Construction	Services	Agriculture
41,3	5,5	42,6	10,6

Sources : Economist Intelligence Unit, sources nationales et calculs NATIXIS.

9. Nombre d'automobiles pour 1 000 habitants (yc camions)

2002	16	2017	90
2003	18	2018	97
2004	24	2019	104
2005	24	2020	111
2006	27	2021	118
2007	30	2022	125
2008	36	2023	132
2009	40	2024	139
2010	46	2025	147
2011	52	2026	153
2012	58	2027	160
2013	64	2028	166
2014	69	2029	172
2015	75	2030	185
2016	83		

Sources : Economist Intelligence Unit, sources nationales et calculs NATIXIS.

1. Chine et environnement

Le 25 novembre 2009, le Conseil d'État a défini l'objectif de réduire jusqu'en 2020 de 40 à 45 % d'émissions de CO_2 par unité de PIB par rapport à 2005.

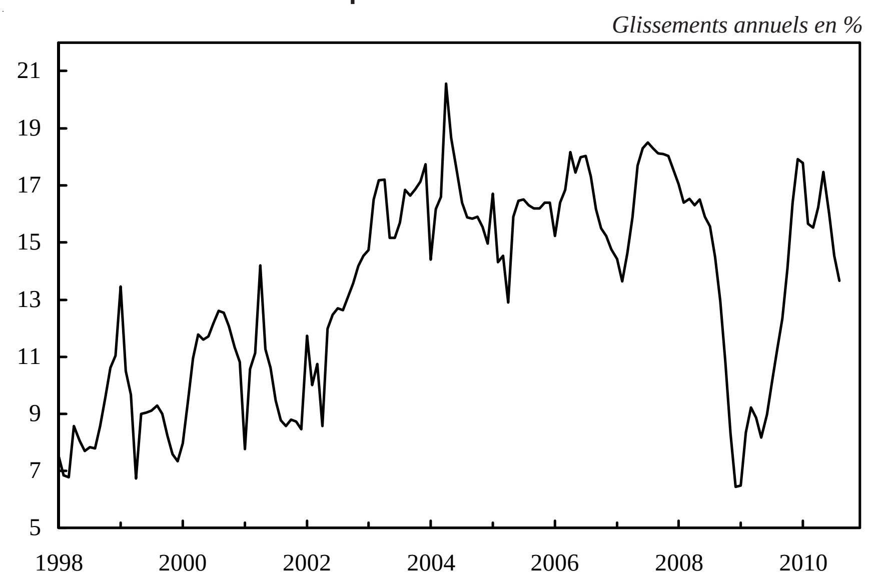
L'État définit aussi les objectifs en ce qui concerne le développement des énergies propres et renouvelables. D'ici 2020, la part de l'énergie renouvelable (l'hydraulique non comprise) dans le total de l'énergie consommée doit passer de 1,5 à 6 %. En 2010, la capacité de production de l'électricité éolienne doit atteindre 20 millions de kWh et 100 millions en 2020.

Pour augmenter l'efficience de production et diminuer la pollution, l'État planifie de fermer les centrales thermiques de petites productions (8, 10 et 13 millions de kWh) d'ici trois ans.

Le programme de développement de technologie de dépollution de l'eau a démarré en février 2009, le montant est de plus 30 milliards de yuans. Le programme de la sécurité de l'eau potable doit être résolu dans la zone rurale en 2013, la consommation de l'eau par unité de PIB doit baisser de 60 % d'ici 2010.

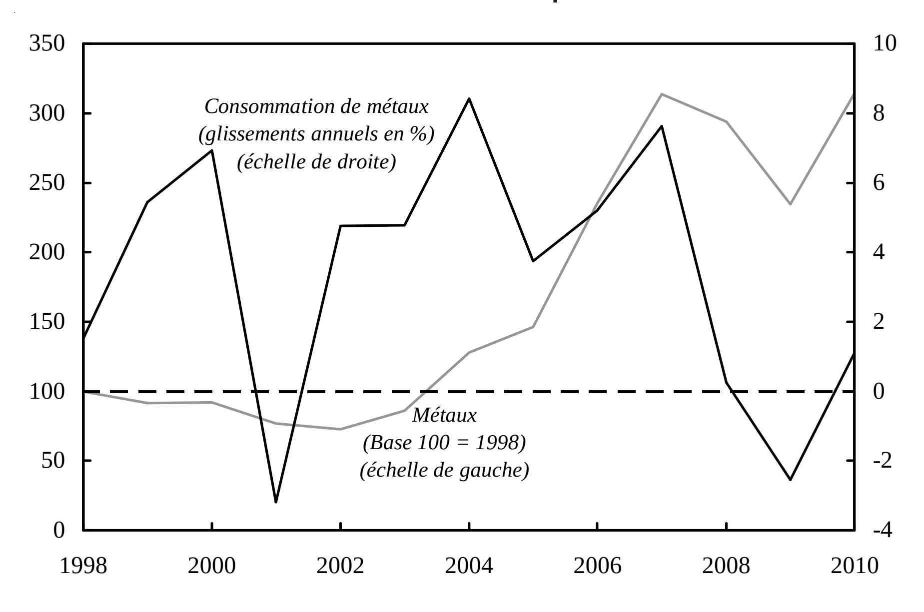
En 2011, la capacité de production des voitures à nouvelles énergies (électriques et hybrides) doit atteindre 500 000, et elles représenteront 5 % des voitures vendues.

29. Chine : production manufacturière



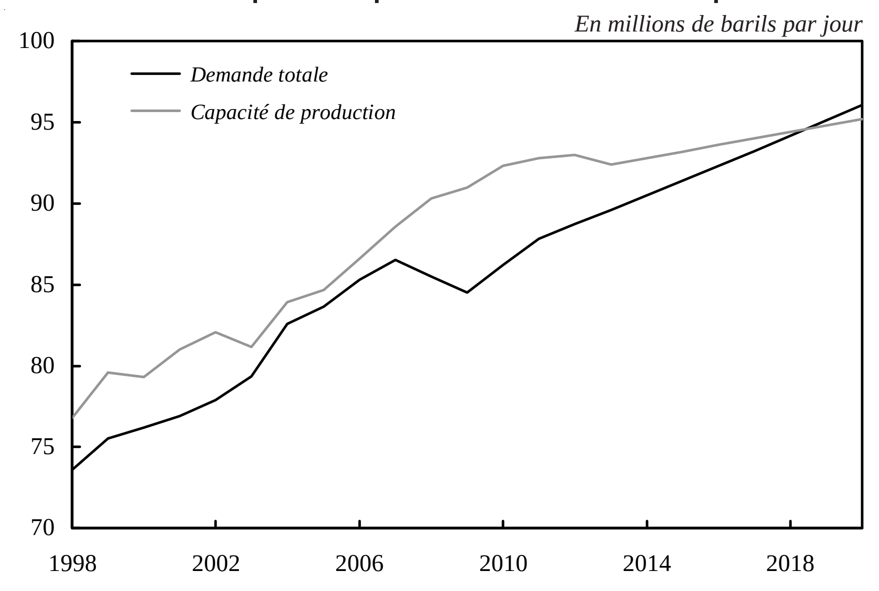
Sources : Datastream et NATIXIS.

30. Monde : consommation et prix des métaux



Sources : Datastream et NATIXIS.

31. Monde : capacité de production et demande de pétrole



Sources : Oil Market Intelligence et prévisions NATIXIS.

Mais sa croissance industrielle très forte (graphique 29) et ses besoins d'équipement considérables vont continuer à tirer à la hausse sa consommation de matières premières et ses émissions de CO_2. C'est par son influence sur les prix des matières premières, rapidement sur les métaux, plus tardivement (2017) pour le pétrole (graphiques 30 et 31), que la Chine passera d'une influence désinflationniste à une influence inflationniste sur l'économie mondiale.

1.5. Relations financières et monétaires avec le reste du monde

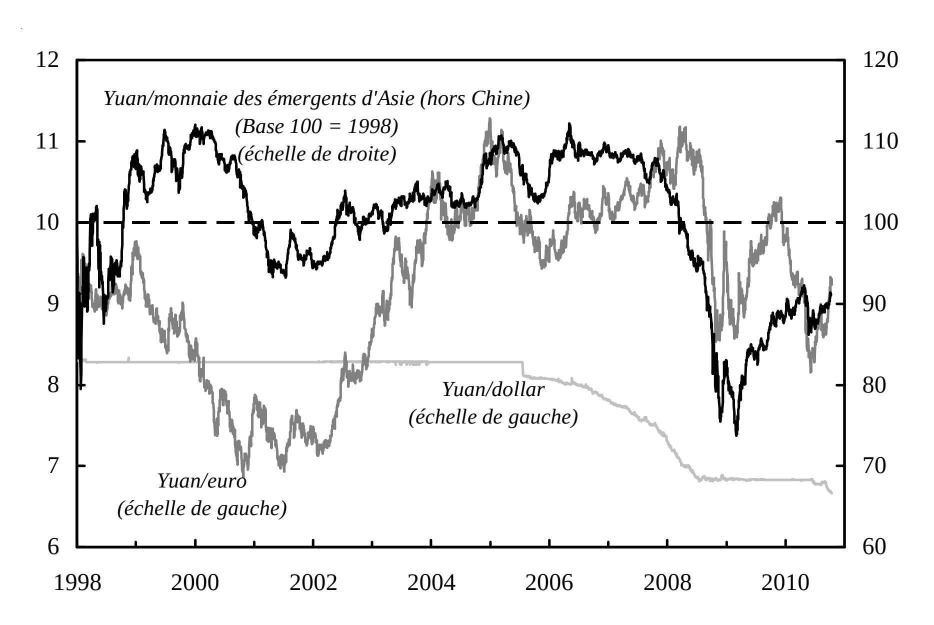
Nous regardons ici deux aspects de ces relations avec le reste du monde : la balance des paiements et la politique de change, et la politique d'investissement à l'étranger de la Chine.

La Chine a maintenu le taux de change du yuan fixe vis-à-vis du dollar jusqu'à l'été 2005, puis à nouveau à partir de juin 2008 (graphique 32).

Durant la période de 2005-2008, l'appréciation du yuan, le fait que la Chine soutenait moins le dollar, a provoqué l'appréciation de l'euro vis-à-vis du dollar, évolution qui se retourne ultérieurement. Le yuan étant lié au dollar évolue vis-à-vis des monnaies des émergents d'Asie comme le dollar : appréciation forte après la faillite de Lehmann Brothers en septembre 2008, redépréciation à partir du 1[er] trimestre 2009.

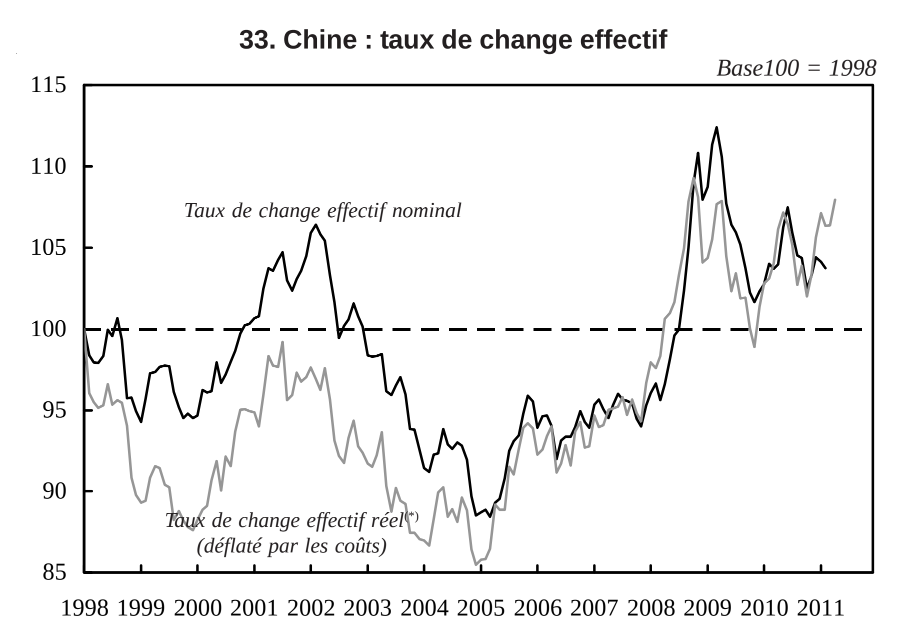
Si on regarde son taux de change effectif réel (graphique 33), on voit clairement une rupture en 2005 : à partir de cette date, le yuan s'apprécie en termes réels, d'abord parce qu'il s'apprécie par rapport au dollar, puis avec la dépréciation des monnaies des pays émergents et celle de l'euro.

32. Chine : taux de change



Sources : Datastream et NATIXIS.

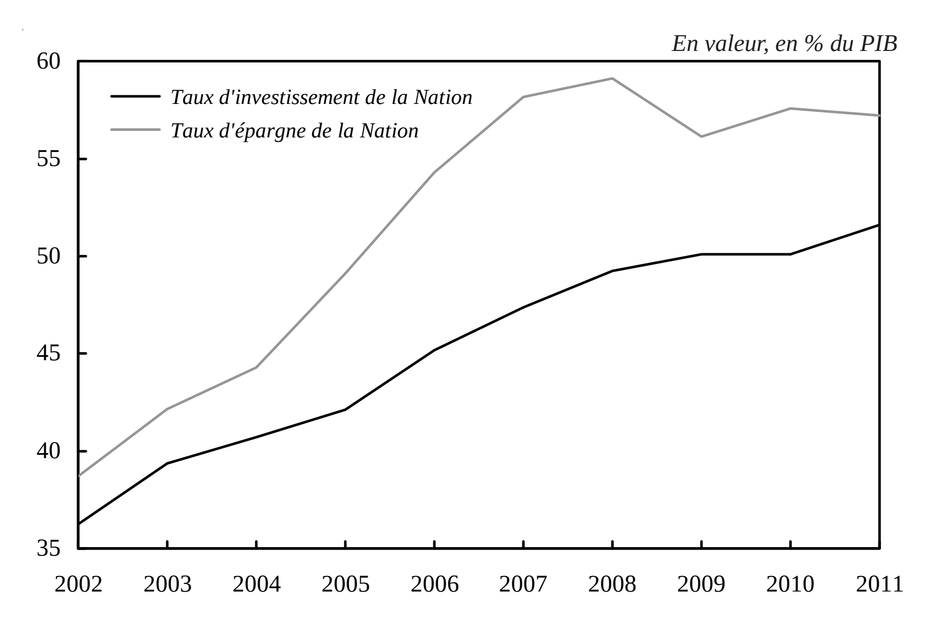
33. Chine : taux de change effectif



Note : (*) Hausse = Appréciation réelle de la monnaie.

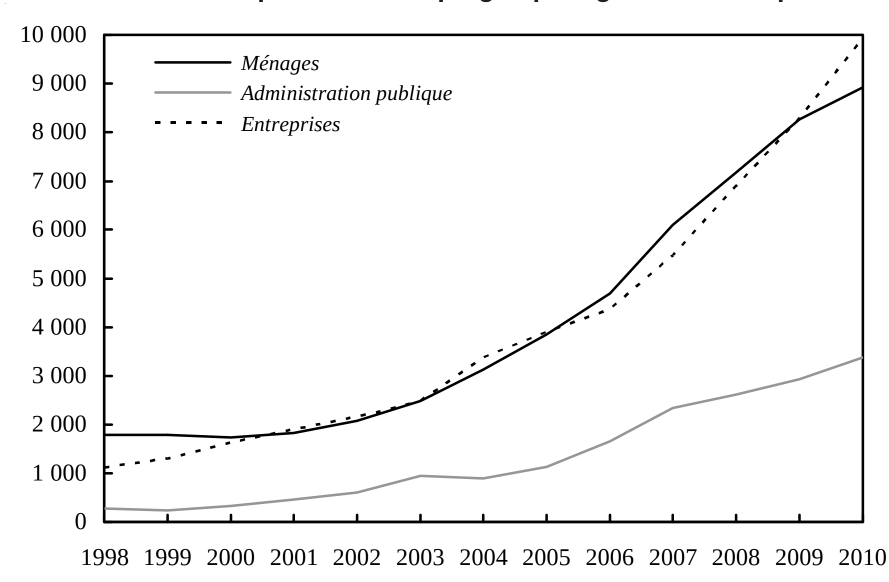
Sources : Datastream et NATIXIS.

34. Chine : taux d'investissement et taux d'épargne de la Nation



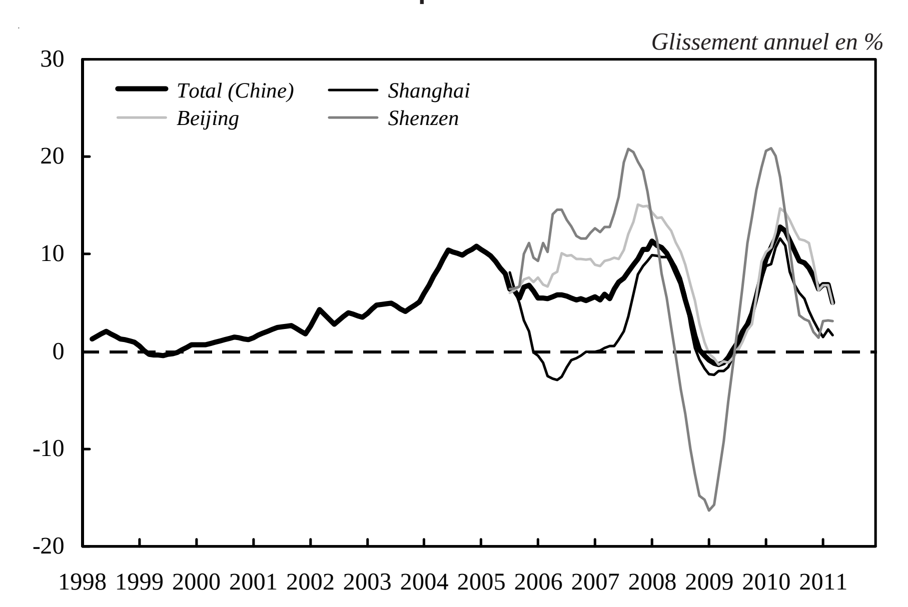
Sources : Datastream, EIU et NATIXIS.

35. Chine : répartition de l'épargne par agent économique



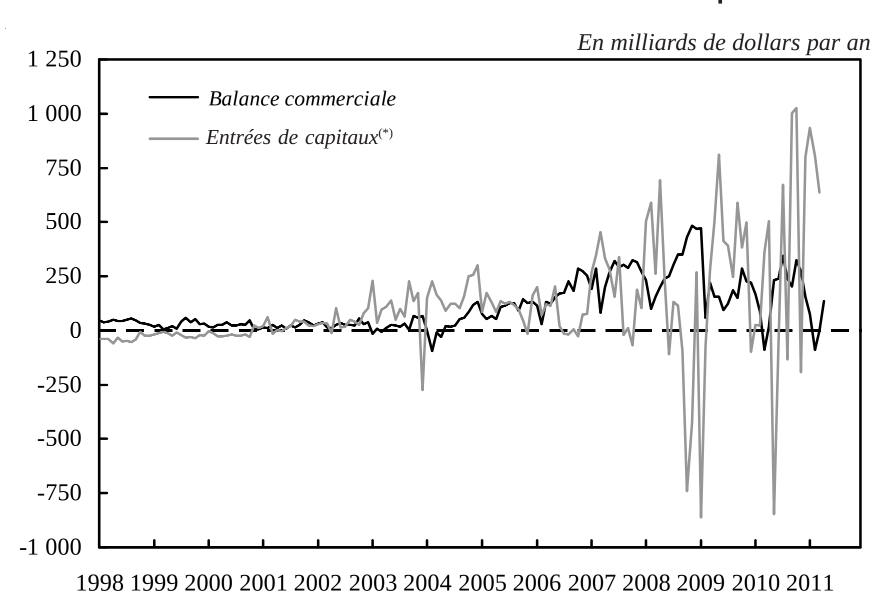
Sources : Datastream et NATIXIS.

36. Chine : prix des maisons



Sources : Datastream, Data Ressources Inc. et NATIXIS.

37. Chine : balance commerciale et entrées de capitaux



Note : (*) [variation sur 1 mois des réserves de change – balance commerciale du mois] x 12.

Sources : Datastream et NATIXIS.

L’analyse traditionnelle est celle des « déséquilibres globaux ». La Chine a un taux d’épargne très élevé (graphiques 34 et 35) dû à la fois à l’épargne des ménages (avec la faiblesse de la protection sociale, *cf*. encadré 2, avec la hausse des prix de l’immobilier, *cf*. graphique 36) et à l’épargne des entreprises (avec le partage des revenus au détriment des salariés), elle a des excédents commerciaux (graphique 37) accrus d’entrées de capitaux dues à l’attrait de rendements plus élevés et à la perspective d’une possible réévaluation du yuan.

2. Programmes d’amélioration de la protection sociale

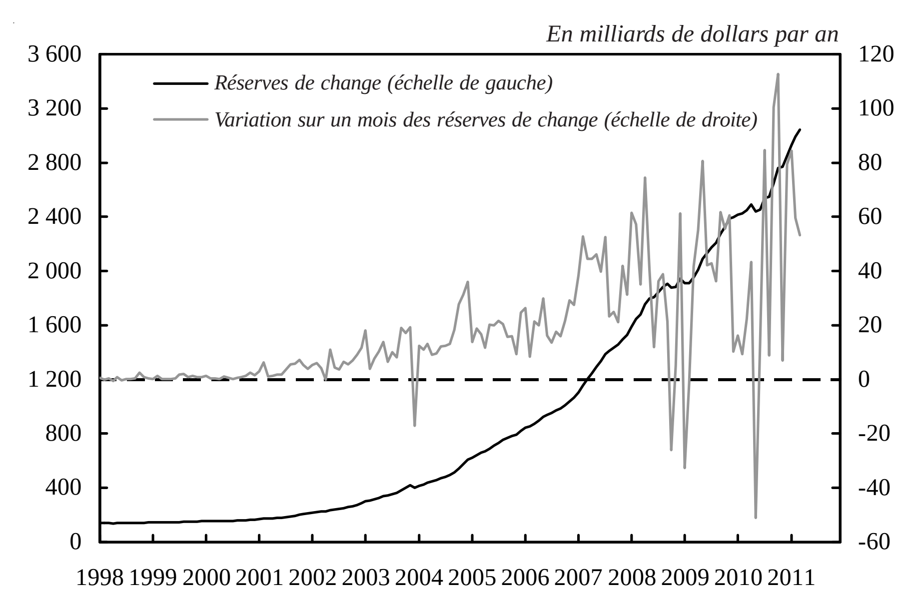
Au niveau de la santé, jusqu’en juin 2009, le nombre d’affiliés à la Sécurité sociale urbaine est de 336 millions et le nombre d’affiliés à la Sécurité sociale rurale est de 830 millions. L’objectif de 2009 est la mise en place du système de santé dans toute la zone urbaine. Le taux d’affiliation doit être supérieur à 80 % dans les villes ayant déjà commencé la réforme et supérieur à 50 % pour les villes qui ne commencent la réforme qu’en 2010. Pour ce faire, l’État prévoit 42,9 milliards de yuans pour régler le problème d’affiliation des retraités des entreprises d’État en faillite, plus 8 milliards mis en place en 2009, au total 50,9 milliards seraient dépensés pour régler ce problème « historique ». L’objectif de 2011 est d’atteindre 90 % de taux d’affiliation dans la zone urbaine. Dans la zone rurale où le système ne concerne pour l’instant que l’assurance de maladie grave, cette dernière est déjà instaurée dans toute la zone rurale et le taux de remboursement des frais hospitaliers sera de 50 % en 2011 contre 45 % en 2010.

En ce qui concerne le système de retraite, 40 % de la population en fait partie et un projet de retraite en zone rurale était en train de se mettre en place à l’essai dans 10 % de la zone en 2010.

Pour empêcher l’appréciation du yuan qui résulterait des entrées de capitaux et des excédents commerciaux, les autorités chinoises décident alors d’accumuler des réserves de change (graphique 38).

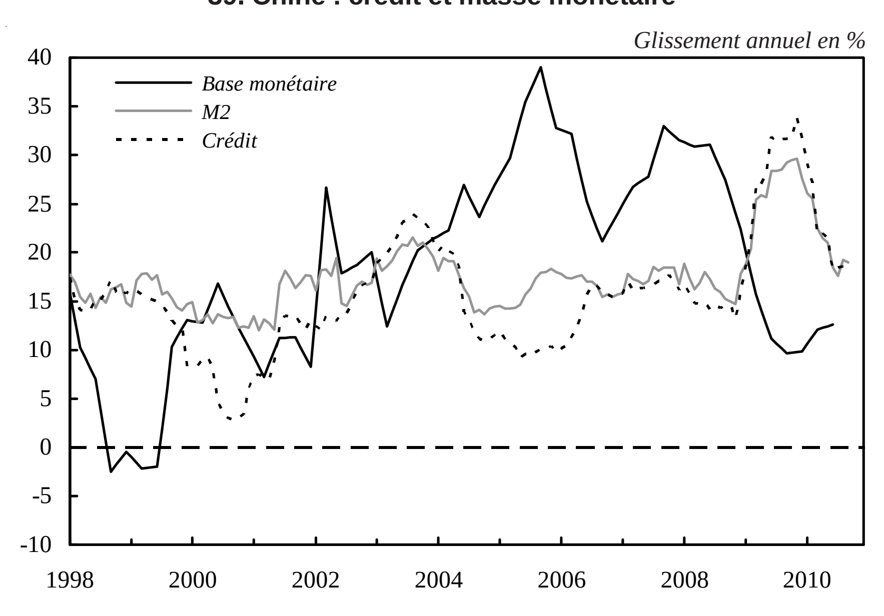
Cette politique était critiquée pour deux raisons. D’un point de vue international, elle maintient la sous-évaluation réelle du yuan (*cf*. graphique 6 *supra*). D’un point de vue domestique chinois, elle conduit à une très forte croissance de la liquidité, de la masse monétaire et du crédit (graphique 39), avec la politique monétaire très expansionniste due à la création monétaire qui va avec l’accumulation de réserves de change. Le graphique 40 montre le caractère totalement inadéquat des taux d’intérêt fixés en Chine compte tenu du niveau de la croissance normale du pays. Mais cette analyse doit maintenant évoluer.

38. Chine : réserves de change



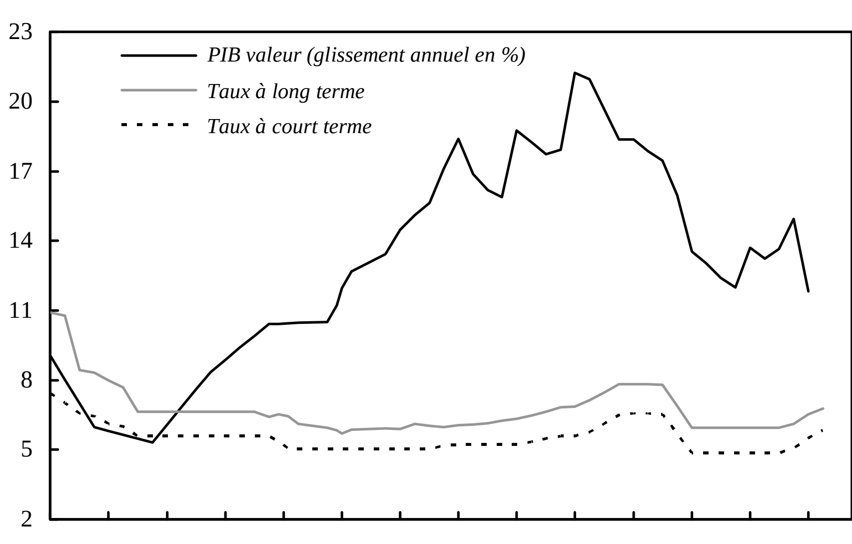
Sources : Datastream et NATIXIS.

39. Chine : crédit et masse monétaire



Sources : Datastream et NATIXIS.

40. Chine : PIB et taux d'intérêt



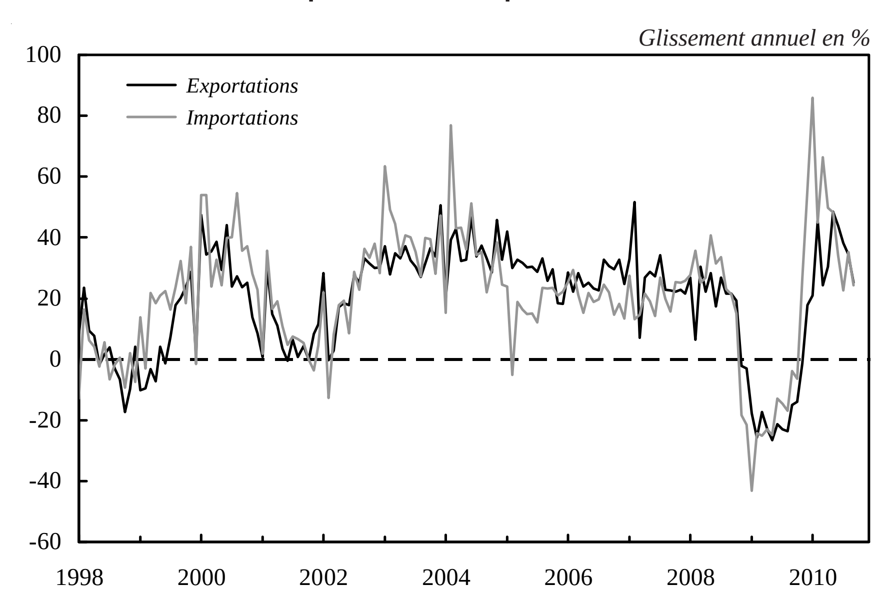
Sources : Datastream, EIU et NATIXIS.

En effet, l'excédent commercial de la Chine se réduit (graphique 37 et va maintenant être progressivement remplacé par un déficit commercial avec, d'une part, l'appréciation réelle du yuan depuis 2005 vue plus haut (graphique 33) et, d'autre part, la croissance devenue beaucoup plus rapide des importations que des exportations de la Chine (graphique 41) avec l'écart de croissance entre la Chine et les pays de l'OCDE (graphique 42). Si la Chine n'a plus d'excèdent commercial dans le futur, l'analyse en termes de déséquilibres globaux n'a plus de sens, et il devient difficile de critiquer la Chine pour sa politique de change.

Une autre évolution marquante, au-delà de celle de la balance commerciale de la Chine, est celle des investissements directs.

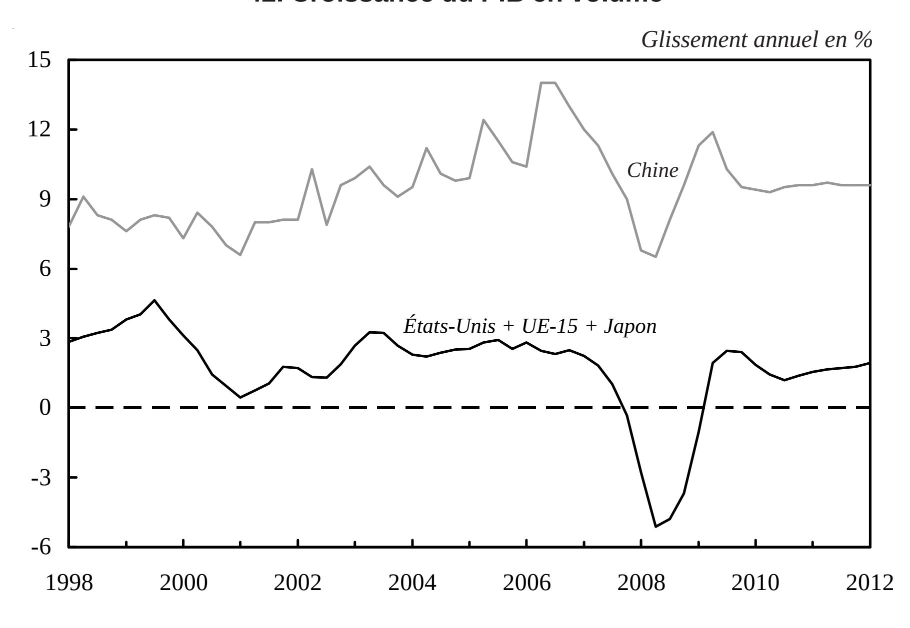
La Chine reçoit toujours des investissements directs considérables depuis le reste du monde, mais, depuis 2009, elle est aussi devenue un grand exportateur d'investissements directs (graphique 43). Ceci vient à la fois d'investissements, dans la finance et dans l'énergie, de la Banque centrale (SAFE, State Administration for Foreign Exchange) et du fonds souverain (CIC, tableau 10) ; aussi d'investissements d'entreprises chinoises, dans le pétrole, les métaux, les banques, les télécoms (tableau 11). Ce développement des investissements à l'étranger résulte de diverses motivations : sécurisation d'approvisionnements en matières premières, diversification des réserves de change, acquisition de technologies. Il peut provoquer une réaction négative des pays où sont les cibles des entreprises chinoises acheteuses ; il contribue à la réduction de l'accumulation de réserves de change (graphique 38 *infra*).

41. Chine : importations et exportations en valeur



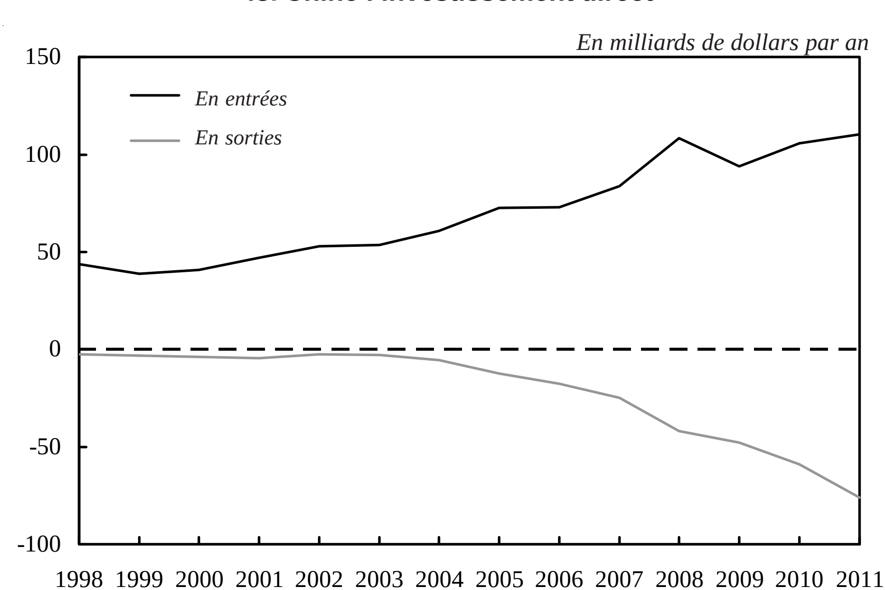
Sources : Datastream, CEIC et NATIXIS.

42. Croissance du PIB en volume



Sources : Datastream et prévisions NATIXIS.

43. Chine : investissement direct



Sources : DRI et NATIXIS.

10. Investissements effectifs chinois à l'étranger (2006-2010)

	Montants investis	Destinataire	Projet
2007			
• CIC	3 milliards de dollars	États-Unis	Blackstone
• CIC	5 milliards de dollars	États-Unis	Morgan Stanley
2008			
• SAFE	1,8 milliard d'euros	France	Total 1,6 % equity
• SAFE	1 milliard de livres sterling	Royaume-Uni	BP 1 % equity
• CIC	4 milliards de dollars	États-Unis	Launch a ebn USD PE fund with JC Flower
2009			
• CIC	2,2 milliards de dollars	États-Unis	Morgan Stanley (9,86 % equity after the current operation)
• CIC	1,9 milliard de dollars	Indonésie	Setting up a strategic investment in PT Bumi resources tbk
• CIC	1,58 milliard de dollars	États-Unis	AES 15% equity
2010			
• CIC	1,25 milliard de dollars can.	Canada	Penn West Energy Trust

Sources : Presse et NATIXIS.

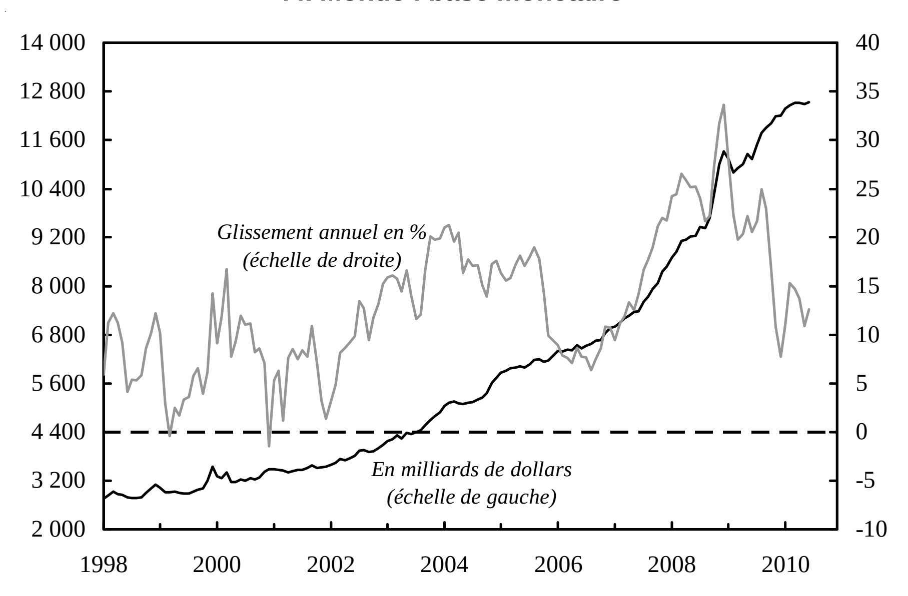
11. Investissements effectifs chinois à l'étranger (2006-2010)

	Montants investis	Destinataire	Projet
2006			
• CCB	9,71 milliards de dollars HK	HongKong	Bank of America (Asie)
• CNOOC	2,3 milliards de dollars		OML 130 Block
• BOC	965 millions de dollars	Singapour	Singapore Aircraft Leasing Enterprise
• CITIC Resources	97,4 millions de dollars	Indonésie	Oseil Oilfield
• China Mobile	3,38 milliards de dollars HK	HongKong	China Resources Peoples Telephone
• Beijing Hualian	4 millions de dollars SG	Singapour	Seiyu Singapore
• Hainan Airline	200 millions de dollars HK	HongKong	CR Airways
• Polytec Assets	1 088 millions de dollars	États-Unis	New Bedford Properties
• Shanghai Electric Group	13 millions de dollars	Japon	Ikegai Corp.
• China Aerospace	3,99 millions	Canada	Vanbao Dvpt Canada
• Coslight technonlogy	3,49 millions	Russie	Russia Golden Stone
2007			
• ICBC	5,4 milliards de dollars	Afrique du Sud	Standard Bank
• CITIC	1 milliard	États-Unis	Bear Sterns
• China Mobile	240 millions	Pakistan	PAKtel
• Baosteel	4 milliards	Brésil	*Joint venture* avec Cia Vale Do Rio Doce
• CNPC, CNOOC	11 milliards	Afrique (divers)	Projets miniers
• Pingan Insurance	1,81 milliard d'euros	Belgique/Pays-Bas	Fortis 4,18 % equity
• Development Bank of China	3 milliards de dollars	Royaume-Uni	Barclay 3 % equity

	Montants investis	Destinataire	Projet
2008			
• Huaneng Corp	3 milliards de dollars	Singapour	Tuas Power Ltd.
• Chinalco	2,16 milliards de dollars	Pérou	Peru Copper Inc. (100%)
• Sinosteel Corp	1,3 milliard de dollars	Australie	Midwest Corporation Ltd. (98,52% on 17/09/2008)
• Zoomlion	0,5 milliard d'euros	Italie	Compagnia Italiana Forme Accioio SPA (100%)
• Cols (CNOOC)	2,5 milliards de dollars	Norvège	Awilco Offshore ASA (100%)
• Sinopec	1,8 milliard de dollars	Canada	Tanganyka Oil Company Ltd.
• Chinalco (together with Alcoa)	14 milliards de dollars	Australie	Rio Tinto 12% equity
2009			
• China Minmetals Corp.	1,7 milliard de dollars	Australie	OZ Minerals Ltd. (100%)
• China Mobile	2 milliards de dollars	Afrique du Sud	MTN Group Ltd.
• Sinopec	7,24 milliards de dollars	Suisse	Addax Petroleum Corporation
• CNPC	2,2 milliards de dollars	Singapour	Singapore Petroleum Co.
2010			
• Sinopec	4,65 milliards de dollars	Canada	Syncrude

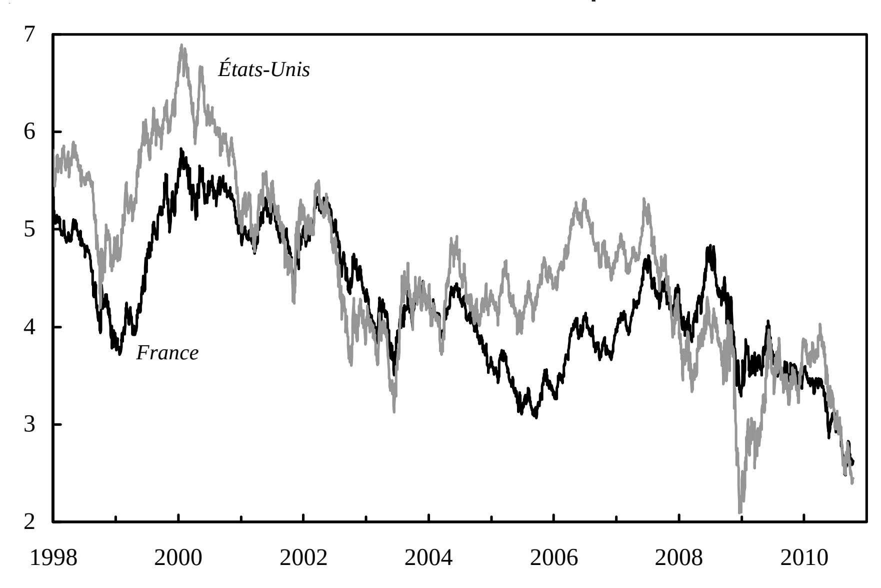
Sources : Presse et NATIXIS.

44. Monde : base monétaire



Sources : DRI et NATIXIS.

45. Taux d'intérêt à 10 ans sur les emprunts d'État



Sources : DRI et NATIXIS.

Si la Chine arrête d'accumuler des réserves de change, parce que ses excédents commerciaux disparaissent et parce qu'elle réalise d'importants investissements directs dans le reste du monde, alors les conséquences internationales seront une moindre croissance de la liquidité mondiale qui se voit déjà (graphique 44) et une moindre demande d'obligations donc une remontée des taux d'intérêt à long terme (graphique 45), puisque les banques centrales détiennent énormément d'obligations (tableau 12).

12. Structure par actif des réserves de change des banques centrales

En %

	2000	2006
Actifs liquides, dépôts bancaires	29	30
Obligations publiques et agences	68	66
Autres (obligations privées, ABS)	3	4

Sources : FED, BCE, BOJ, BOE et calculs NATIXIS.

Au total, nous avons vu que les principales influences de la Chine sur la France, l'Europe, les États-Unis étaient :

• la désindustrialisation, amplifiée par la constitution d'un ensemble économique asiatique à l'intérieur duquel les processus de production sont segmentés ;

• la désinflation, due à la hausse de la part de marché des produits chinois et, à la faible augmentation des coûts salariaux unitaires en Chine, à la baisse des prix industriels, et qui va se poursuivre durant plusieurs années ;

• la hausse de la demande mondiale de matières premières et des émissions de CO_2, qui se traduira assez rapidement pour les métaux, plus tardivement pour le pétrole, par de fortes hausses de prix qui finiront par inverser l'effet désinflationniste ;

• l'accumulation de réserves de change de la Chine, qui contribue à la forte hausse de la liquidité mondiale. Mais cette caractéristique, qui assurait aussi des taux d'intérêt à long terme très bas, est en train de disparaître en même temps que les excédents commerciaux de la Chine ; l'accroissement rapide des flux d'investissements directs à l'étranger de la Chine va dans le même sens.

2. La nouvelle stratégie de croissance chinoise

Dire que le centre de gravité de l'économie mondiale se déplace vers l'Asie est devenu un lieu commun. La crise financière n'a fait que renforcer ce mouvement. La reprise en Chine, en particulier, a été plus rapide et plus forte que partout ailleurs, la croissance dans ce pays a renoué avec des taux à deux chiffres. En 2009, la Chine est devenue le premier exportateur mondial, devant l'Allemagne. Beaucoup craignent que cette dynamique chinoise soit une sorte de rouleau compresseur qui provoquera un déclin irréversible de l'occident, de l'Europe en particulier et, plus précisément, de son industrie. Il est vrai que l'irruption de la Chine au premier rang mondial a changé la dynamique de la mondialisation. Elle a adopté, après d'autres nations asiatiques, la forme de développement connue sous le terme de « développement en vol d'oies sauvages ». Mais la taille de la Chine et l'immensité de ses ressources humaines changent profondément la nature de la concurrence à laquelle les pays déjà industrialisés sont confrontés. L'évolution de l'économie mondiale depuis le déclenchement de la crise économique et financière pousse aussi la Chine à se transformer : ce sont ces différentes tendances que l'on examine dans la présente section en cherchant à comprendre pourquoi, sur quels points et à quel rythme la stratégie de croissance chinoise est en train de se modifier.

2.1. Ambitions chinoises : au-delà du modèle d'Akamatsu

La Chine est aussi proche que différente de son voisin japonais : une écriture commune mais des langues parlées qui n'appartiennent pas à la même famille. Une proximité géographique qui a nourri des ambitions expansionnistes réciproques dans un passé lointain et récent et qui alimentent encore aujourd'hui la vindicte chinoise à l'égard de l'expansionnisme japonais des années trente et quarante. La Chine continentale a probablement une histoire d'ouverture sur l'extérieur et d'assimilation des peuples étrangers à laquelle le Japon insulaire s'est refusé – et se refuse encore – durant des siècles. Face à la conquête occidentale, le Japon a aussi connu le poids des traités inégaux et l'ouverture forcée au commerce international ; il a su s'y adapter et construire dès la fin du XIXe siècle sa puissance sur une base économique indépendante. À la même époque, la Chine n'a pas pu résister aux puissances coloniales, elle revoit cette époque comme celle d'une humiliation, elle se revoit dépecée, pillée et empêchée de se moderniser. Après la seconde guerre, le Japon défait par la guerre, s'est reconstruit grâce au soutien américain dans le contexte de la Guerre froide ; en Chine, le régime communiste a introduit une rupture radicale et entraîné pendant trente ans une trajectoire chaotique. À partir de la réforme économique lancée à la fin des années soixante-dix par Deng Xiao Ping, la Chine a connu en moins de trente ans une expansion et un rattrapage économiques sans précédent dans l'histoire du monde, pour se hisser aujourd'hui au 2e rang mondial, devant le Japon.

Aujourd'hui, le Japon est à certains égards entré dans l'orbite économique de la Chine. Pour celle-ci, il est à la fois un précédent inquiétant du

fait des similitudes dans les évolutions démographiques et, plus encore, de l'histoire de la « décennie perdue », celle qu'a subie le Japon après s'être engagé dans la voie de la réévaluation du yen ; mais le Japon reste un modèle à suivre, pour évoluer vers une société « harmonieuse » bénéficiant d'un haut niveau de vie. Le secret japonais reste à cet égard celui du modèle d'industrialisation.

La dynamique industrielle chinoise depuis deux décennies rappelle en de nombreux points celui énoncé par l'économiste japonais Akamatsu(*), d'abord appliqué au Japon avant d'être repris par les nouveaux pays industriels de la zone avec les succès que l'on sait. Les choses diffèrent néanmoins en Chine sur des points essentiels qui tiennent au régime politique, à la position géostratégique du pays comme à sa taille, à la répartition des richesses ville/campagne, fondée encore sur un système fortement inégalitaire et qui a eu tendance à se creuser ces dernières années.

Pour faire un diagnostic sur les changements prévisibles de la dynamique chinoise, nous explorons d'abord la question de la spécialisation internationale par référence au mode de développement « en vol d'oies sauvages ». Suffit-il à caractériser le développement économique de la Chine ? On étudie ensuite les enjeux d'un partage très inégal des fruits de la croissance entre le monde rural et le monde urbain : quelles tensions sont en germe pour l'avenir et comment peuvent elles être résorbées ?

2.1.1. Nouvelle application du modèle de développement « en vol d'oies sauvages » ? …

Comme le décrit le modèle d'Akamatsu (voir encadré 3), le développement économique de la Chine procède d'une politique économique volontariste et non d'une logique de marché, même si les mécanismes du marché ont été progressivement introduits dans certains secteurs de l'économie comme outils de développement. Ce mode de développement a partout été imprégné de nationalisme économique ; dans le cas de la Chine il s'y ajoute une série de considérations sur les secteurs dits stratégiques, cibles privilégiées de la politique de développement.

On retrouve en Chine ce qui a fait le succès des autres économies asiatiques qui l'ont précédée, un développement marqué par :

- la prédominance de l'investissement industriel ;
- l'appui de plus en plus marqué sur le commerce international et ce notamment depuis l'adhésion à l'Organisation mondiale du commerce (OMC) au début des années 2000 ;
- le retrait de la part de la consommation des ménages réduite en dix ans de 45 à 35 % du PIB en dix ans.

(*) Kaname Akamatsu (1962) : « A Historical Pattern of Economic Growth in Developing Countries », *Journal of Developing Economies*, vol. 1, n° 1, pp. 3-25, mars-août.

3. Le développement « en vol d'oies sauvages »

Cette théorisation du processus de développement des pays émergents a été présentée par l'économiste japonais Kaname Akamatsu dans les années trente. Il met en évidence la dynamique du processus de spécialisation internationale, que le Japon appliquera et qui caractérise le mode de développement des premiers pays d'Asie à décoller : HongKong, Taïwan, la Corée du Sud.

Partant de l'observation de l'industrie textile, Akamatsu décrit un processus dit « en vol d'oies sauvages », c'est-à-dire en vagues successives de vols groupés en forme de V qui consiste dans la séquence suivante :

- exportation initiale de produits bruts contre importation de produits finis ;
- montée en puissance de la production domestique, acquisition de la technologie de production, amélioration des techniques de production et élévation du niveau qualification de la main d'œuvre, substitution des importations ;
- développement des exportations, augmentation des salaires ;
- montée en gamme dans les secteurs de production de plus en plus sophistiqués alors que le pays dispose désormais d'un avantage comparatif dans ces nouveaux domaines ;
- abandon progressif des anciens domaines de production dont l'avantage comparatif se réduit au profit de nouveaux pays en cours d'industrialisation (par exemple, abandon progressif du textile, puis de la construction navale japonaise et passage à la production à plus forte valeur ajoutée, telles que l'optique, l'électronique ou, aujourd'hui, la robotique).

Ainsi la Chine a mené une politique économique combinant ouverture aux investissements directs étrangers et abaissement progressif des droits de douane. Ceci s'est traduit par une industrialisation et une urbanisation rapides, notamment des zones côtières, faisant passer la population urbaine à près de 50 % de la population totale ; une accélération des échanges extérieurs et une croissance et un enrichissement général importants.

La Chine applique clairement le principe de substitution des importations par la maîtrise progressive de technologies initialement importées en s'appuyant sur sa compétitivité-prix. Le secteur du textile a été une fois de plus l'illustration la plus spectaculaire de ce processus de développement. Actuellement, le ferroviaire, ou même l'aéronautique, est en passe de connaître le même processus de montée en gamme et d'appropriation progressive par « transfert » de la technologie dans un secteur considéré comme souverain. De ce point de vue, il ne fait aucun doute aux acteurs concernés que la Chine sera, d'ici dix à quinze ans, le 3e producteur mondial d'avions aux côtés de Boeing et Airbus.

En revanche, le modèle chinois se distingue du modèle d'Akamatsu quand on prend en compte tant la taille de son marché domestique que ses impératifs géostratégiques :

- la Chine a d'énormes besoins en énergie et en matières premières. Cela va au-delà de l'intégration dans le processus de division internationale du travail ;

• elle entend construire une industrie dite de « souveraineté » – énergie, aéronautique, défense – en étant présente sur toute la chaîne de production et non dans une logique de spécialisation industrielle clairement indentifiable ;

• la politique d'ouverture aux investissements étrangers est ambiguë : limitée et contrainte par les autorités (via notamment l'imposition de constitution des « *joint ventures* » pour pénétrer le marché chinois), elle repose encore sur des « zones économiques spéciales » uniquement sous contrôle étranger et à destination de la ré-exportation.

2.1.2. … ou stratégie de puissance ?

Ce processus de développement a permis depuis le début des années quatre-vingt une intégration accélérée de la Chine dans le commerce mondial. Dans cette première phase on a assisté à une croissance significative des ratios de mesure du commerce intra-branche. En revanche depuis le début des années 2000 – et comme on le constate pour le Japon ou la Corée – on note, d'une part, une progression plus ralentie et, d'autre part, un niveau d'ouverture qui reste largement inférieur aux autres pays (voir le complément B). En cela, la Chine suit bien le modèle asiatique de développement, qui s'oppose de manière de plus en plus radicale au modèle à la française qui se caractérise par une moindre spécialisation verticale et un fort développement des échanges intra-branche.

Cependant, le résumé courant caractérisant la spécialisation internationale de la Chine – importatrice de matières premières, exportatrice de produits à fort contenu technologique – semble aussi largement biaisé du fait de la structure de ce commerce qui est pour l'essentiel le fait d'entreprises étrangères présentes sur le sol chinois. En réalité, et selon l'OCDE, la contribution de la valeur ajoutée chinoise dans les exportations de produits de l'informatique ne serait que de 4 %(*). Ceci s'explique par le fait que la plupart des entreprises de haute technologie en Chine ne sont en fait que des lignes d'assemblage, le pays bénéficiant encore principalement de son avantage comparatif en matière de coûts salariaux. Il faut donc faire preuve d'une certaine prudence. Il y a des succès spectaculaires (par exemple, dans le domaine de l'espace) mais la montée en gamme est plus lente que ce que les chiffres laissent croire au premier abord. Le processus de rattrapage technologique est en cours, la volonté de progrès est claire mais il semble encore loin d'être abouti dans les secteurs de pointe, ne serait-ce que parce que des facteurs de blocage apparaissent aussi :

• la réforme agraire reste incomplète en Chine – alors qu'elle fut réalisée dès 1946 au Japon, sous l'impulsion américaine, par un partage généralisé des terres. Le creusement des inégalités villes/campagnes est devenu une préoccupation majeure de l'État. Depuis 2008, le plan de réforme du secteur rural prévoit bien la possibilité d'étendre le droit d'usage de la terre

(*) *Cf. Étude économique de la Chine*, OCDE, 2010.

(elle appartient à l'État et est concédée sous forme de bail pour une durée de trente ans depuis la réforme de 1978), en permettant notamment la location et la prise d'hypothèque. Le recensement entrepris fin 2010 fait apparaître que la moitié de la population réside encore en zone rurale – le niveau de productivité y est encore très faible. L'extension urbaine s'est faite au prix de l'accaparement des terres sans juste compensation ;

• le maintien du passeport intérieur (hukou) et la difficulté consécutive de changer de résidence pour les travailleurs migrants et leurss famillles font peser le coût de l'éducation et de la santé sur les zones rurales. La réforme du hukou est perçue comme le moyen économique de réduire les écarts de revenus entre ville et campagne – en transférant le coût de l'éducation et de la santé des migrants travailleurs temporaires des villes sur celles-ci et non comme c'est le cas actuellement sur les campagnes (terre d'origine). Mais l'État se heurte au problème de l'extension – déjà rapide – des infrastructures urbaines pour faire face à cet afflux migratoire accéléré. La solution choisie est d'amener la ville à la campagne et notamment le développement du « grand ouest » pour rapprocher les centres urbains des zones rurales les plus défavorisées et accroître le potentiel de revenus annexes pour les paysans. Mais, là encore, le dilemme politique est de taille, car ces transferts d'activité risquent d'accélérer le tarissement des flux de main d'œuvre à bas coût vers les centres exportateurs et de réduire trop brutalement pour les régions côtières l'avantage compétitif dont elles disposent encore, sans leur laisser le temps de changer de braquet technologique ;

• les SOE (*State Owned Enterprises*) se taillent encore la part du lion de l'économie du pays (financements publics, prêts bancaires, production). Les entreprises nées des collectivités locales – communes provinces (TVE, *Town and Villages Enterprises*) – sont souvent nées d'initiatives privées et ont été « récupérées » par les collectivités locales. L'absence de protection et de reconnaissance de l'initiative privée dans un cadre de droit stabilisé réduit l'initiative privée. L'entreprise privée proprement dite reste en fait plus marginale qu'on pourrait le penser et peut rencontrer des difficultés importantes dans son développement (accès au crédit plus difficile, secteurs protégés et réservés aux SOE, concurrence d'autres entités). La forte dépendance de la Chine vis-à-vis de ses clients extérieurs et la difficulté de distinguer entre la réalité du développement proprement endogène dans le domaine industriel et celui qui s'appuie en fait sur le savoir-faire et la technologie comme de l'infrastructure juridique des services extérieurs (voir le rôle important de HongKong), distingue la Chine de ses voisins asiatiques et notamment du Japon ou de la Corée ;

• l'absence d'un système juridique stable et transparent, réglant notamment les rapports publics/privés et protégeant la validité des contrats, crée une grande incertitude pour les investisseurs potentiels. N'importe qui peut être exproprié à n'importe quel moment – l'expérience de Danone est de ce point de vue la plus emblématique, mais des entreprises nationales ont aussi connu des sorts semblables ;

• les inégalités de revenu se creusent alors que le coût de la vie augmente (nourriture, logement) bien plus rapidement que les revenus moyens. La contagion des mouvements de revendications salariales à la fin de l'année 2010 reflète ce malaise croissant. La formation croissante des étudiants et l'exode rural d'une main d'œuvre encore sous-qualifiée mais plus exigeante en matière de salaires, pourraient conduire à des problèmes d'ajustement de l'offre et de la demande de travail. Si la hausse des salaires se justifie largement dans un contexte de rattrapage économique nécessaire, elle peut faire craindre une érosion trop rapide de la compétitivité-prix qui jusqu'à présent fondait le développement industriel du pays.

Au total, il est utile, en étudiant la dynamique de la croissance chinoise, de faire référence aux précédents asiatiques tels qu'ils ont été résumés par le modèle d'Akamatsu. Mais si la Corée a, par exemple, exactement dupliqué la stratégie japonaise, portant ses entreprises comme Hyundaï au Samsung au niveau de Toyota ou Sony, la stratégie de la Chine ne se réduit pas à cette transposition. Les réalités politiques et géopolitiques en font un modèle *sui generis* ; et c'est un modèle qui change parce que les défis auxquels est confronté le pays se modifient, à la fois en interne et à l'international. L'avenir de la Chine ne se réduira pas à la duplication d'expériences antérieures pas plus qu'à l'extrapolation de la dynamique que l'on a observée jusqu'ici.

2.2. La double réorientation de la croissance chinoise

Le développement économique de la Chine est en tout cas spectaculaire. Son émergence comme puissance économique aura d'immenses conséquences sur le reste du monde. Elles sont discutées depuis des années aux États-Unis alors que la prise de conscience est plus récente en Europe. Une seule chose est sûre, nous n'en sommes qu'aux débuts. Mais le plus important, c'est que la stratégie chinoise est en train de changer, c'est ce que nous analysons maintenant.

La Chine a été sévèrement frappée par la récession qui a suivi la faillite de Lehmann Brothers en septembre 2008. Il n'y a pas eu découplage, l'effondrement du commerce mondial (30 % entre le début de 2008 et le début de 2009) a frappé la Chine de plein fouet. Officiellement, et *a posteriori*, la croissance a été ramenée à 8 % ; en réalité le choc a été bien plus violent : fin 2008, début 2009, on observe un recul de la production d'électricité ou d'acier, de la consommation de pétrole, un arrêt des migrations des campagnes vers les villes et même un retour des migrants vers les campagnes.

Face à ces risques, le gouvernent chinois a précocement mis en œuvre un plan de relance de très grande ampleur. Des mesures en faveur de la consommation des ménages et des dépenses d'infrastructures massives (du gouvernement central et des collectivités locales) ont été rapidement enga-

gées et financées non pas sur crédits budgétaires mais par une très forte expansion du crédit bancaire (l'encours de crédit a augmenté d'un tiers en 2009, voir le complément A). La réponse de l'activité a été foudroyante dans tous les domaines (construction et travaux publics, consommation des ménages, investissements des entreprises…). Résultat : la croissance est de l'ordre de 11 % en rythme annuel au premier semestre de 2010, elle est encore proche de 10 % sur un an au 1er timestre 2011 ; les perspectives à court terme pour l'économie chinoise sont donc rassurantes, mais au-delà ?

Les documents politiques publiés durant les douze derniers mois, en particulier à l'occasion de la réunion de l'Assemblée nationale populaire en mars 2010 et celle de 2011, permettent de saisir la vision qu'ont les autorités chinoises des défis et dilemmes auxquels elles font face. La première caractéristique de ces discours et documents, c'est, par rapport à un environnement international en crise, d'exprimer un sentiment de fierté quant à la façon dont a été menée la politique économique anticrise : les actions qui ont été menées et leurs résultats sont autant de justifications en faveur de l'organisation économique du pays et de ses choix stratégiques. Mais, par ailleurs, ils établissent un constat sans concession des résultats insuffisants atteints par rapport aux objectifs stratégiques définis en 2004 qui consistaient à « rééquilibrer la croissance économique » en matière de demande intérieure, d'innovation et d'environnement, en particulier. L'occident célèbre fréquemment le succès du plan de relance de 2009 mais on ne trouve pas, à Pékin, d'autosatisfaction excessive, on y voit plutôt la perception d'un environnement économique désormais plus complexe et plus incertain que la Chine aborde avec des marges de manœuvre réduites.

Les objectifs stratégiques poursuivis en matière économique par Pékin sont au nombre de deux, la stabilité sociale et le rattrapage technologique.

L'idée première, c'est naturellement de trouver de nouveaux moteurs de croissance au sein d'une stratégie inchangée puisqu'elle a fait ses preuves ! Le mode de croissance traditionnel conserve des partisans très influents : il faut évidemment compter avec le poids des lobbies exportateurs, celui des industriels, celui des régions côtières. Mais il ne s'agit évidemment pas de laisser les choses aller simplement sur leur lancée : la Chine n'a aucunement l'intention de voir sa place dans la division internationale du travail définie en tout et pour tout par de bas coûts de main d'œuvre. Le modèle « en vol d'oies sauvages » est une vraie stratégie parce qu'il incorpore un principe de changement permanent, l'évolution vers des productions à plus forte valeur ajoutée, la montée en gamme.

Cette idée correspond manifestement à l'ambition que peut nourrir le pays, elle a clairement le vent en poupe. Il faut donc s'attendre en Occident, très vite, à cette concurrence nouvelle sur les productions que l'on considérait encore, il y a peu de temps, comme l'expression d'avantages compara-

tifs solidement établis. C'est terminé : comme le Japon et comme la Corée avant elle, la Chine s'apprête à rivaliser avec les pays plus avancés sur les productions à plus haute technologie : trains à grande vitesse, matériel de télécommunications, lanceurs de satellites et, dans un futur peut-être pas très éloigné, l'aéronautique, le nucléaire…

L'enjeu est de taille et présente pour la Chine elle-même de nombreux défis. Car le poids de l'industrie en Chine est extrêmement élevé, ce qui a de nombreuses conséquences défavorables : caractère très cyclique de l'économie, consommation excessive de matières premières, problèmes d'environnement. Mais le poids élevé de l'industrie est aussi la conséquence des biais des politiques économiques menées en Chine :

- coût du travail (salaires) trop bas, ce qui dope la compétitivité de l'industrie ;
- subventionnement des prix de l'énergie ;
- allocation du crédit vers les grandes entreprises ;
- absence de pénalisation des coûts environnementaux ;
- taux d'intérêt trop bas, ce qui subventionne les secteurs capitalistiques.

On voit cependant les débuts en Chine des politiques économiques visant à corriger ces biais : hausse plus rapide des salaires, réduction des subventions à l'énergie et objectif de réduction de l'intensité énergétique, efforts pour canaliser davantage de crédit vers les petites entreprises privées. Le régime de change implique cependant le maintien de taux d'intérêt très bas par rapport au taux de croissance.

Les conséquences négatives de cette hypertrophie de l'industrie sont connues :

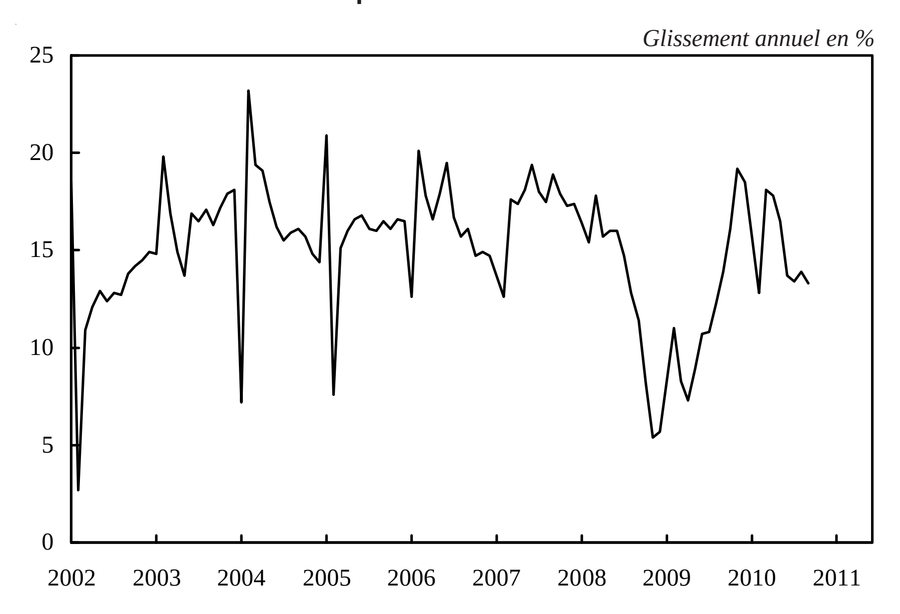
- variabilité excessive de l'économie chinoise, puisque l'activité industrielle est structurellement plus cyclique (*cf*. graphique 46) que l'activité des services ;
- consommation excessive de matières premières (*cf*. graphiques 47 et 48) ;
- pollution (eau, air… *cf*. encadré 4 et graphique 49).

L'hypertrophie de l'industrie chinoise est endogène, elle est liée à divers biais de politique économique :

- *les salaires sont trop bas par rapport à la productivité* (la part des salaires dans le PIB est extrêmement faible, *cf*. graphique 50), ce qui accroît la compétitivité-prix de l'industrie et lui permet de gagner rapidement des parts de marché.

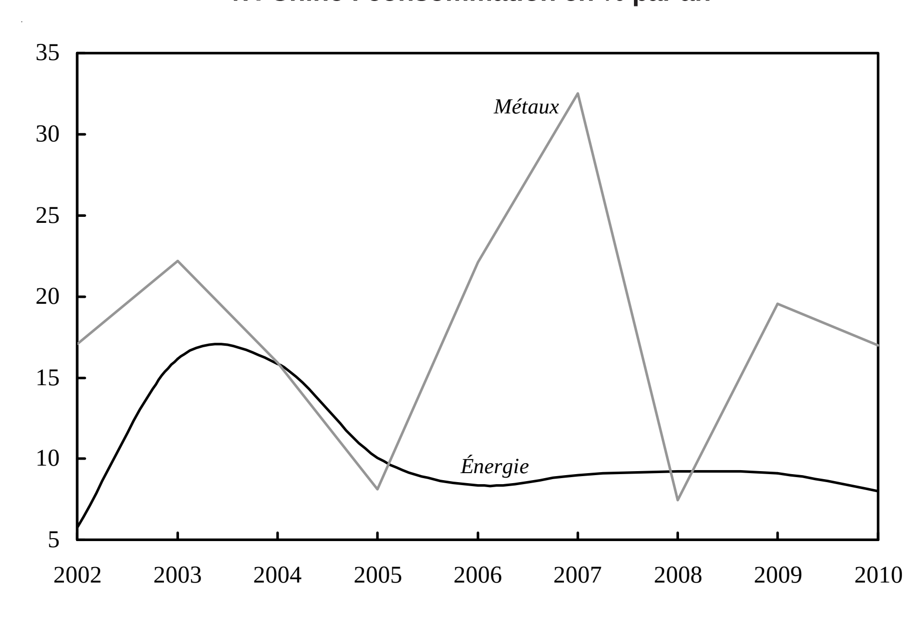
Il est clair que la remontée de la part des revenus des ménages dans le PIB vers un niveau normal (60 à 70 %) aurait comme effet une perte de parts de marché de la Chine ;

46. Chine : production manufacturière



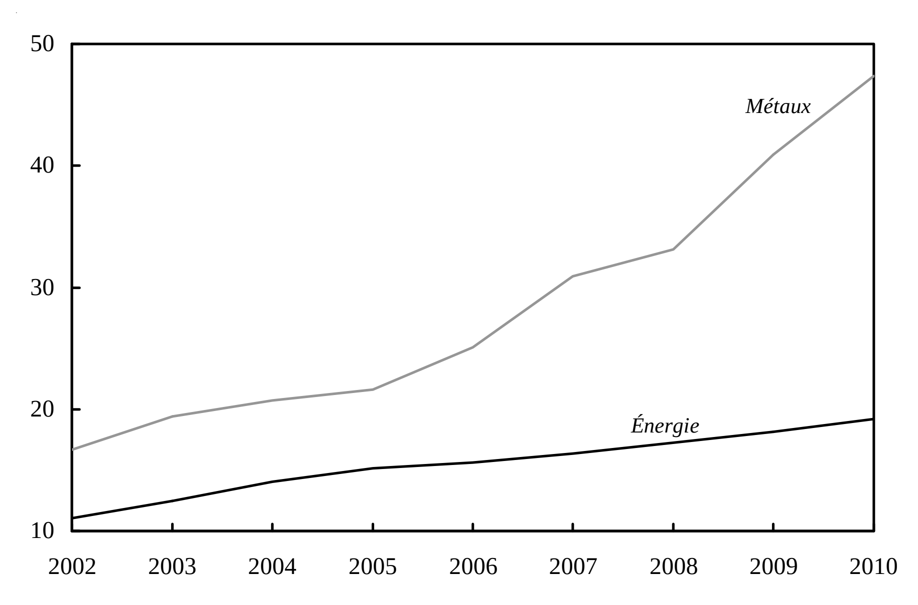
Sources : Datastream et NATIXIS.

47. Chine : consommation en % par an



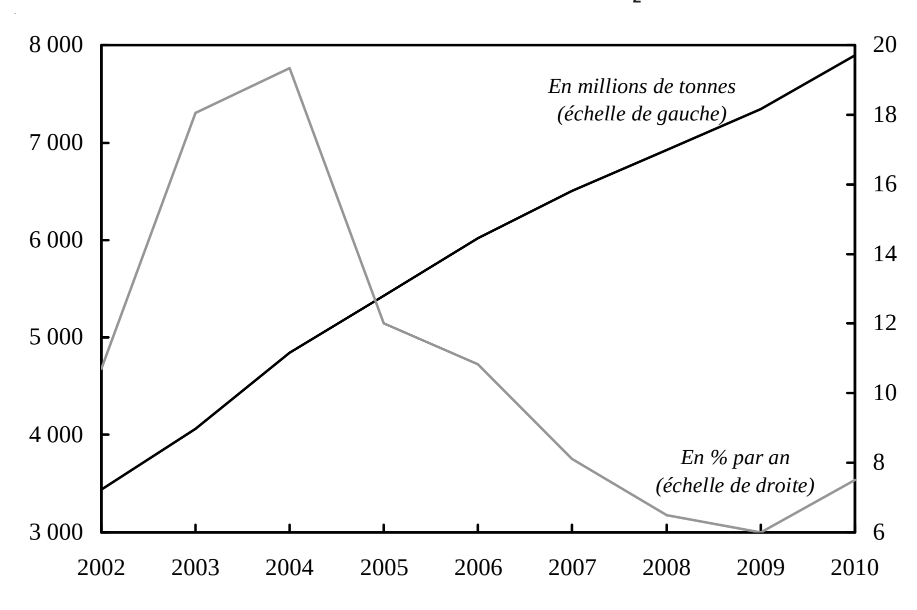
Sources : Datastream et NATIXIS.

48. Chine : consommation en % de la consommation mondiale



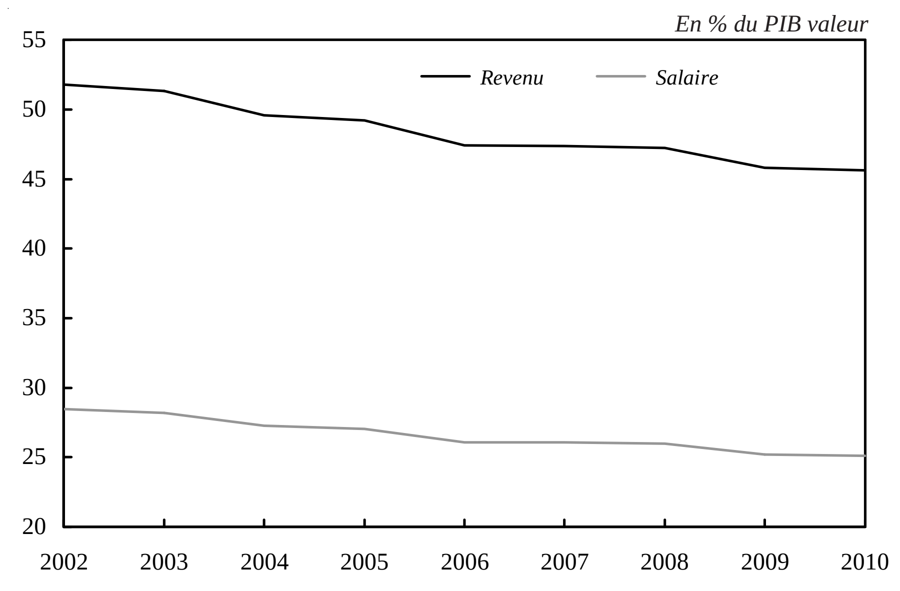
Sources : Datastream et NATIXIS.

49. Chine : émissions de CO_2



Sources : Datastream et NATIXIS.

50. Chine : salaire et revenu des ménages



Sources : National Bureau of Statistics (NBS, Chine) et NATIXIS.

4. Qualité de l'eau en Chine

La qualité de l'eau est classée en cinq niveaux :

- les niveaux I et II correspondent à une qualité de l'eau à tout usage ;
- le niveau III correspond à la ressource utilisable comme source collective d'eau de boisson ou source à usage agricole.
- le niveau IV correspond à une qualité de l'eau nécessitant des traitements préalables avant d'être utilisée comme eau de boisson ;
- le niveau V correspond à une eau impropre qui ne peut pas être utilisée comme source de boisson ;
- le niveau V bis correspond à une qualité de l'eau nocive au contact humain.

Selon le dernier rapport du ministère de la Protection de l'environnement, l'état de la pollution de l'eau en 2009 est le suivant :

- 57,3 % des eaux fluviales sont des niveaux de qualité I, II et III. 24,3 % sont des niveaux IV et V, et 18,4 % sont du niveau V bis ;
- parmi les 26 lacs (réserves d'eau) les plus importants, un seul correspond à la qualité du niveau II (3,9 %), 5 correspondent au niveau III (19,2 %), 6 au niveau IV (23,1 %), 5 au niveau V (19,2 %) et 9 au niveau V bis (34,6 %) ;
- en ce qui concerne l'eau de la nappe phréatique, parmi les 641 puits observés dans 8 provinces ou municipalités chinoises (Beijing, Liaoning, Jilin, Shanghai, Jiangsu, Hainan, Ningxia et Guangdong), 2,3 % sont de la qualité des niveaux I et II, 23,9 % sont du niveau III et 73,8 % sont des niveaux IV et V.

• *subventionnement des prix des matières premières*, en particulier de l'énergie

En Chine, le système de subventionnement des prix de l'énergie n'est pas clairement défini. En réalité, la subvention est essentiellement liée au fait que le gouvernement maintient le prix de l'énergie artificiellement bas, bien en deçà du coût de production ainsi qu'à la faible taxation de l'énergie. Boqiang Lin et Zhujun Jiang[(*)] ont estimé à partir d'une approche d'écart de prix que les subventions sont de 356,73 milliards de yuans en 2007, soit 1,43 % du PIB chinois.

L'évolution du système de tarification des prix des différentes énergies est la suivante :

– en ce qui concerne le charbon, jusqu'en 1992, le gouvernement subventionnait encore largement les mines de charbon afin de garantir une offre suffisante du marché. Entre 1993 et 2001, deux systèmes de prix étaient en vigueur pour le charbon, un entièrement contrôlé par l'État pour le charbon utilisé à la production de l'électricité et un autre où le prix était librement déterminé selon l'offre et la demande. Entre 2002 et 2006, l'État ne déterminait plus le prix du charbon à usage de production de l'électricité, mais donnait toutefois un prix de référence. À partir de 2006, la NDRC (National Development and Reform Commission) abandonne le système de commande de charbon qu'elle contrôle depuis cinquante ans et veille seulement sur les transactions du marché du charbon. Le charbon est l'énergie dont le prix est le plus libéralisé en Chine. Néanmoins, comme le prix de l'électricité est maintenu très faible, le prix du charbon thermique est influencé par les interventions de l'État qui sont exercées soit par persuasion administrative vis-à-vis des mines étatiques, soit par allocation de la capacité de transport dont le coût peut représenter 25 % du prix du charbon ;
– pour le pétrole, avant 1998 le prix était entièrement contrôlé. En 1998, une réforme concernant le prix du pétrole et les prix des produits finaux a eu lieu, un prix de référence était déterminé par l'autorité de compétence et les grands producteurs pouvaient bénéficier d'une marge de +/– 5 %. En 2000, le prix domestique devait prendre comme référence le prix international (mais à l'époque il s'agissait seulement du prix du marché de Singapour). À partir de 2001, les prix internationaux pris en compte dans la détermination du prix domestique sont devenus ceux des marchés de Singapour, Rotterdam et New York ; par contre le prix domestique restait constant si une moyenne mobile de 22 jours du prix international ne dépassait pas une variation de 5-8 %. En 2007, le prix domestique de référence incorpore aussi l'évolution des coûts

(*) Boqiang Lin et Zhujun Jiang (2010) : « Estimates of Energy Subsidies in China and Impact of Energy Subsidy Reform », *Energy Economics*, vol. 33, n° 2, pp. 273-283.

et le prix international est une moyenne pondérée de ceux de Brent, Dubaï et Minas (Indonésie). Aujourd'hui, la NDRC révise le prix de référence si une moyenne glissante du prix international de 22 jours dépasse 4 %. Une réforme visant à accorder plus de flexibilité du prix domestique par rapport au prix international est en cours ;

– la tarification du gaz est étroitement contrôlée par le gouvernement, tout changement de prix nécessite l'aval de l'administration. La NDRC détermine le prix du gaz avant la distribution et les autorités locales déterminent son prix de distribution. Les décisions de hausse du prix du gaz sont en cours de discussion afin que celui-ci puisse refléter le prix du pétrole international ;
– enfin, en matière du prix de l'électricité, il demeure largement contrôlé par le gouvernement malgré quelques démarches de libéralisation du prix mises en place à partir de 2003. La NDRC confirme qu'un projet de réforme du prix de l'électricité est en cours d'étude.

Le tableau 13 montre les estimations des subventions de différentes énergies dans différents secteurs ;

13. Chine : estimation des subventions de l'énergie (2007)

En milliards de yuans

	Industrie (hors production d'énergie)	Production d'énergie	Transport	Commerce et autres	Résidence
Charbon	0,00	53,20	0,00	0,00	0,00
Essence	6,41	0,00	44,28	19,48	7,09
Diesel	8,89	2,01	59,06	22,47	2,16
Fioul	7,58	2,72	6,68	0,20	0,00
Gaz naturel	26,18	0,00	0,82	3,00	8,11
Électricité	– 78,30	—	—	– 47,86	202,55
Total	– 29,24	57,93	110,84	– 2,71	219,91

Note : La subvention de l'électricité est nette de subvention croisée de l'industrie et du commerce vers la résidence et l'agriculture.

Source : Boqiang Lin et Zhujun Jiang (2010) : « Estimates of Energy Subsidies in China and Impact of Energy Subsidy Reform », *Energy Economics*, vol. 33, n° 2, pp. 273-283.

• *allocation du crédit biaisée vers les grandes entreprises d'État.*

Le tableau 14 montre que les grandes entreprises d'État recouvrent environ un tiers du crédit bancaire, ce qui correspond à une canalisation du crédit vers ces entreprises qui sont essentiellement de grandes entreprises industrielles (biens d'équipement, biens intermédiaires, etc.) ;

14. Chine : répartition du crédit bancaire (stock, avril 2010)

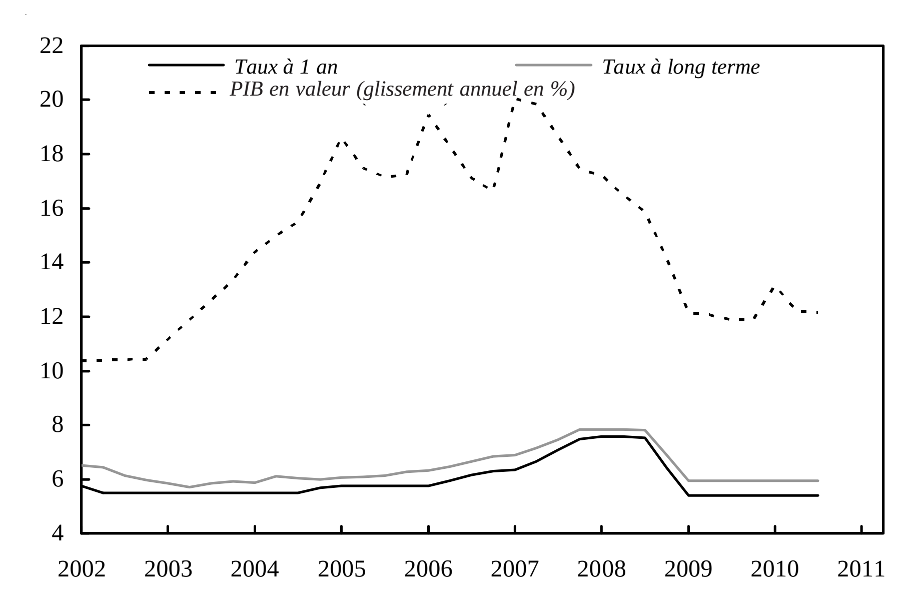
	En milliards de yuans	En %
Ménages	9 633	21
PME	15 200	33
Entreprises d'État (SOES)	14 142	31
Collectivités locales (plates-formes de financement)	7 200	16
Total	46 175	100

Sources : PBoC et calculs NATIXIS.

• *absence de pénalisation des coûts environnementaux* (pas de taxe CO_2, par exemple) ;

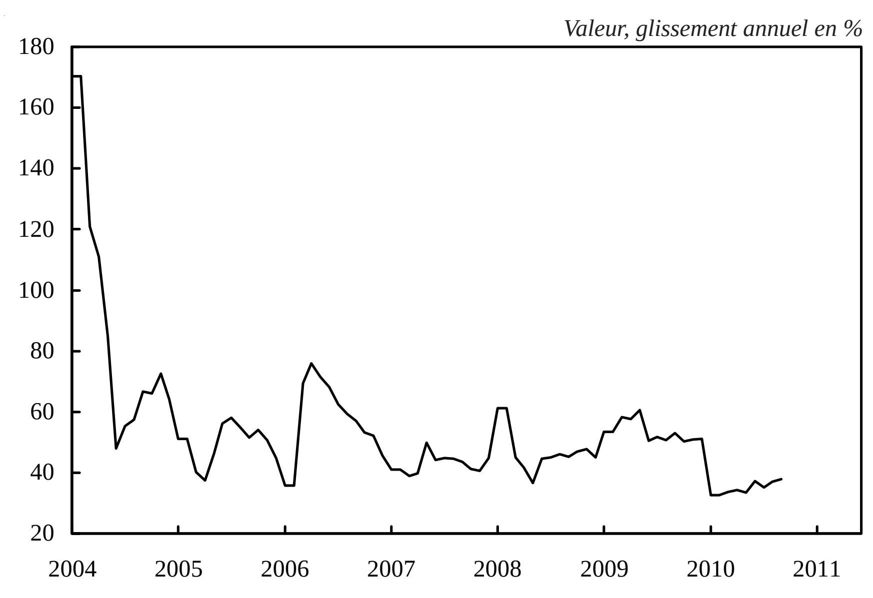
• *les taux d'intérêt sont beaucoup trop* bas par rapport au taux de croissance (graphique 51), ce qui favorise l'investissement dans les secteurs les plus capitalistiques et explique la croissance très rapide de l'investissement (graphiques 52 et 53).

51. Chine : PIB en valeur et taux d'intérêt sur les crédits



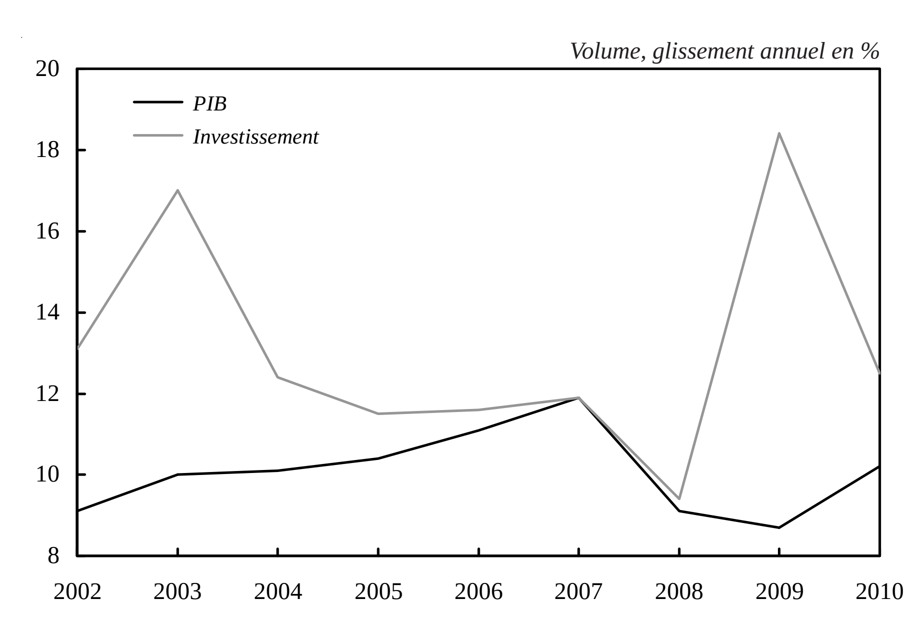
Sources : Datastream et NATIXIS.

52. Chine : investissement en machines et équipements



Sources : Datastream et NATIXIS.

53. Chine : croissance du PIB et investissement



Sources : Datastream et NATIXIS.

2.2.1. Des intentions aux réalisations

Le douzième plan quinquennal (2011-2015) adopté en octobre 2010, confirme les nouvelles priorités que la Chine s'assigne en mettant en avant une meilleure répartition des fruits de la croissance pour les Chinois et la réduction des nuisances liées à l'industrialisation à outrance. Cela passerait par :

• une politique volontaire de croissance des salaires à un rythme compatible avec la croissance de la productivité ;

• le redéploiement de l'activité vers les services ;

• la mise en avant d'un développement économique plus « propre » et moins énergivore.

Mais ces objectifs déjà maintes fois affirmés laissent encore de côté :

• l'ouverture du marché des changes et le rééquilibrage de la balance courante ;

• l'ouverture du marché intérieur aux entreprises étrangères et la concurrence accrue de l'industrie chinoise face aux entreprises européennes notamment dans les domaines technologiques avancés ;

• l'ouverture politique. Le renforcement des structures juridiques et contractuelles n'est pas directement évoqué non plus, même si quelques indications données par le Premier ministre Wen Jibao laissent à penser que le débat interne est lancé.

2.2.2. Des réformes nécessaires...

Le passage à un modèle de croissance plus équilibré en Chine impliquera un poids plus élevé pour la consommation et pour les services, un poids plus faible pour l'industrie et l'investissement industriel.

Pour cela, il faudra faire disparaître les politiques incitatives au surdéveloppement de l'industrie qui sont présentes aujourd'hui et que nous avons évoquées plus haut :

• le niveau trop bas des salaires devrait se corriger avec la hausse plus rapide des salaires minima et de l'ensemble des salaires qui débute en 2010 (tableau 15 et graphique 54) ;

• la politique menée consiste à réduire progressivement le subventionnement de l'énergie (voir plus haut) et à réduire fortement dans le futur l'intensité énergétique du pays (encadré 5 et graphique 55) ;

• les autorités chinoises réfléchissent à la manière de faciliter l'accès des PME au crédit (encadré 6) ;

• elles font de réels efforts pour réduire les dommages environnementaux (encadré 7).

Mais il restera le problème des taux d'intérêt trop bas (graphique 51) lié évidemment au régime de change : un taux de change administré, des taux d'intérêt plus élevés encore (par rapport au niveau aux États-Unis, en Europe) conduiraient à des entrées de capitaux encore plus fortes (graphique 56).

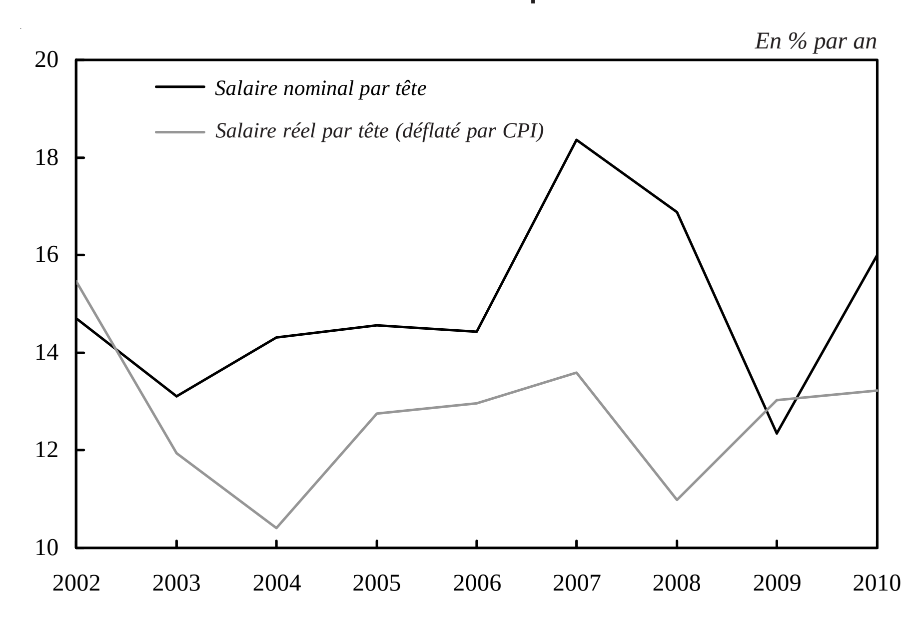
15. Hausses de salaire minimum

	Hausse de salaire minimum (en %)				Salaire minimum (en dollars)
	2007	2008	2009	2010	2010
Shanghaï	12,0	14,3	0	16,7	167
Zhejiang	16,3	28,0	0	14,6	164
Shenzhen	0,0	25,8	0	15,8	164
Beijing	14,1	9,6	0	20,0	143
Shandong	24,5	24,6	0	21,1	137
Hubei	26,4	52,2	0	28,6	134
Sichuan	19,6	12,1	0	30,8	129
Shanxi	12,2	30,9	0	18,1	127
Henan	20,0	35,4	0	23,1	120
Anhui	17,3	7,7	0	28,6	108

Lecture : Il n'y a eu aucune hausse de salaire minimum en 2009 alors que le PIB de la même période a augmenté de 9,1 %. Des contestations salariales devenaient de plus en plus fréquentes notamment sur la région côtière. La province du Jiangsu était la première à annoncer une hausse de 13 % de salaire minimum en début 2010. Jusqu'à aujourd'hui, 27 provinces (municipalités) ont revu leurs salaires minima à la hausse avec un taux de progression d'en moyenne de 20 %. Certaines provinces (municipalités) ont désormais indexé le salaire minimum à l'augmentation de prix de consommation.

Source : Ministry of Human Ressource and Social Security.

54. Chine : salaire par tête

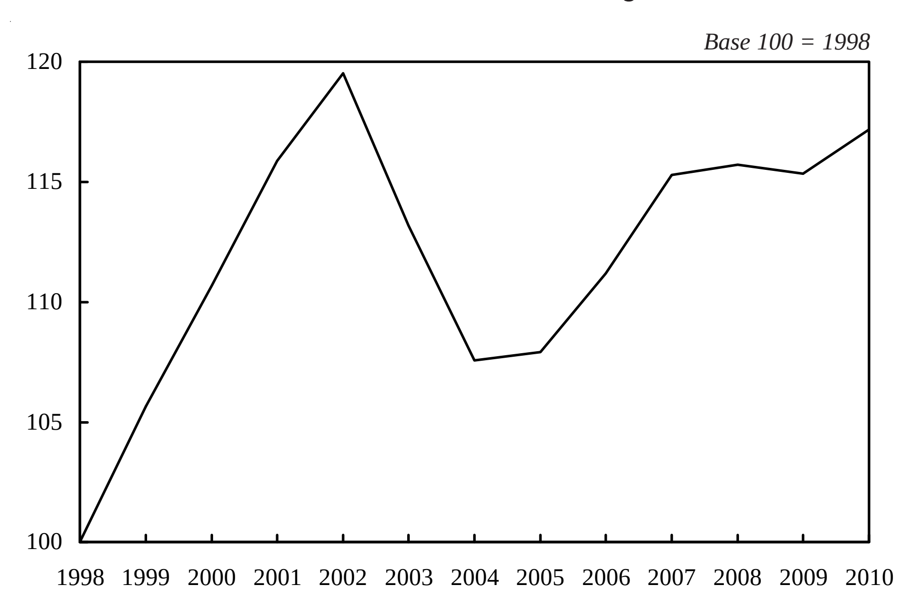


Sources : Datastream et NATIXIS.

5. Objectif de consommation d'énergie/PIB dans le nouveau plan quinquennal chinois

L'objectif de la réduction de l'intensité énergétique défini dans le 11e plan quinquennal étant de 20 %, celui du 12e plan quinquennal a dû être discuté pendant le plénum du Parti communiste chinois fin d'octobre 2010. Les détails ne seront dévoilés qu'en mars 2011 lors de la session plénière de l'Assemblée du peuple. En revanche, d'après certains experts, l'objectif de réduction de l'intensité énergétique du plan 2011-2015 devrait être inférieur à 20 % pour des raisons de difficultés croissantes dans l'avancement de la réduction. Il serait sensiblement proche de 17-18 %.

55. Chine : ratio entre consommation d'énergie et PIB volume



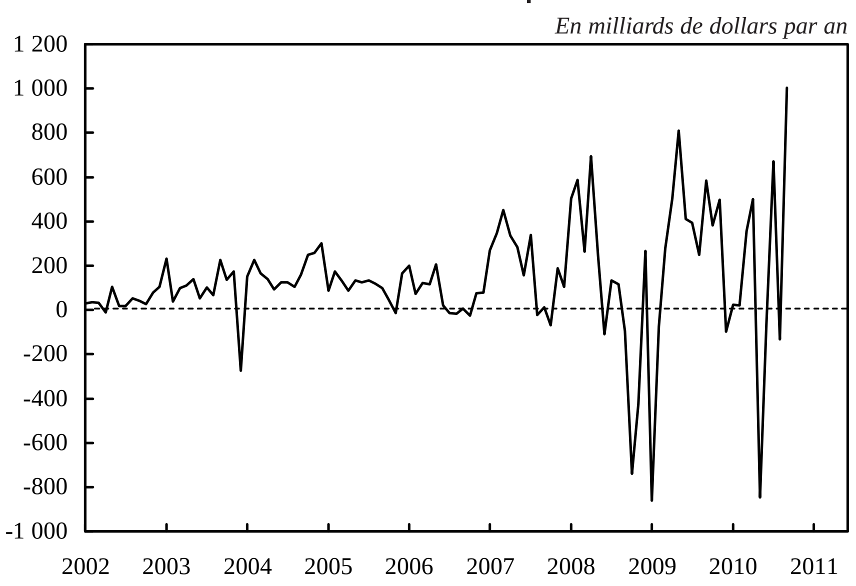
Sources : Datastream et NATIXIS.

6. Chine : mesures prises et envisagées pour faciliter l'accès des PME au financement

En mars 2010, un programme visant à encourager le développement des PME est rendu public. Sept clauses ont été prévues afin de faciliter l'accès au crédit des PME, cependant leur mise en place complète devrait prendre du temps :

- les grandes banques commerciales doivent créer un département de prêt aux PME, ce qui est déjà le cas d'aujourd'hui ;
- améliorer le système d'évaluation des risques de crédit des petites entreprises, encourager la création des fonds afin de mutualiser les risques de crédits des petites entreprises, subventionner de façon raisonnable les établissements distribuant des crédits aux PME ;
- encourager la création des établissements de crédit de petite taille, spécialisés dans les crédits de petits montants ; favoriser l'entrée des capitaux privés dans ce type d'établissements ;
- inciter les gouvernements locaux de créer des possibilités de financement afin de diriger les investissements vers les PME ;
- définir les mesures de garantie de financements des PME ;
- établir un système de collecte et de gestion d'informations des PME ;
- étendre la possibilité de financement direct : Chinext (NASDAQ chinois) est créé depuis octobre 2009.

56. Chine : flux de capitaux



Sources : Datastream et NATIXIS.

7. Efforts gouvernementaux pour améliorer l'environnement en Chine

1. Eau

En 2009, encore un quart des villes et 71 % des communes ne sont pas équipés d'usine de traitement des eaux usées ; le taux d'utilisation d'une partie de ces centres n'est même pas de 30 % (dû au manque de moyens de financement). Le 1er juin 2008, la loi de protection et de traitement des eaux est entrée en vigueur. Jusqu'en septembre 2009, il y a au total 1 792 centres de traitement des eaux (+ 46 % par rapport en 2005), soit une capacité journalière de 99 millions de tonnes (+ 52 % par rapport en 2005). En 2010, l'objectif du taux de traitement des eaux usées dans la zone urbaine est de 75 % (ce taux est d'environ 73 % en 2009, 66 % en 2008 et 62 % en 2007) ; il faut au moins un centre de traitement des eaux usées par commune dans la partie est de la Chine. Il semblerait aussi que l'État augmenterait du prix de m^3 d'eau prochainement afin de mieux prendre en compte la rareté des sources et les frais de traitement.

2. Déchets ménagers

En 2010, les normes des centres de traitement des déchets sont à établir, des essais de tri des déchets vont se mettre en place et le taux de traitement de désintoxication des déchets doit atteindre 72 % (il est de 69 % aujourd'hui).

3. Air

Le 25 novembre 2009, le Conseil d'État a défini l'objectif de réduire jusqu'en 2020 de 40 à 45 % d'émission de CO_2 par unité de PIB par rapport à 2005. Pour augmenter l'efficience de production, l'État planifie de fermer les centrales thermiques de petites productions (8, 10 et 13 millions de kWh) d'ici trois ans. L'État définit aussi les objectifs en ce qui concerne le développement des énergies propres et renouvelables. D'ici 2020, la part de l'énergie renouvelable (excluant l'hydraulique) dans le total de l'énergie consommée doit évoluer de 1,5 à 6 %. En 2010, la capacité de production de l'électricité éolienne doit atteindre 20 millions et 100 millions de kWh en 2020.

2.2.3. Un laboratoire permanent : la province du Guangdong

La province du Guangdong est un bon exemple de la complexité des changements qu'implique l'adaptation progressive à un nouveau régime de croissance. C'est en Chine, l'une des terres d'élection de l'investissement étranger. Les entreprises taïwanaises ou japonaises ont exploité sur une grande échelle l'avantage que procurait une main d'œuvre à si bon marché. Du coup la province souffre d'une image dégradée : l'« atelier du monde », cette formule ne s'applique nulle part mieux qu'au Guangdong. Par contre coup, aujourd'hui, le Guangdong est devenu une sorte de laboratoire de la

restructuration de l'économie chinoise. De nouvelles activités à forte valeur ajoutée se substituent aux industries de montage à la main d'œuvre faiblement qualifiée. Des entreprises comme Huawei ou ZTE figurent parmi les leaders mondiaux des télécommunications et leur dynamique est clairement fondée sur leur capacité de recherche.

À l'échelle d'une telle région, mais il y a bien d'autres exemples, on voit concrètement ce que signifie la nouvelle stratégie. Elle s'incarne, par exemple, dans le choix qui a été fait il y a deux ans, par les autorités de Pékin, de nommer, à la tête de la région, Wang Yang qui personnifie cet élan modernisateur. Loin de se lamenter sur la chute des exportations consécutive à la crise, il y a, par exemple, vu une opportunité : le moment est venu – a-t-il dit – de fermer les unités de production peu performantes, de repousser vers l'intérieur ou vers d'autres pays d'Asie du Sud-Est, les activités à faible valeur ajoutée, bref d'explorer une nouvelle frontière. La question redoutable que pose cette stratégie, c'est de savoir si la Chine accepte de prendre place dans la division internationale du travail, c'est-à-dire de se spécialiser dans certaines productions et de renoncer aux autres, ou si elle se prépare en quelque sorte, à couvrir l'ensemble des productions industrielles. Par comparaison avec les expériences asiatiques précédentes de rattrapage technologique, la taille de l'économie chinoise et l'immensité de ses réserves en main d'œuvre introduisent un élément nouveau, la capacité à jouer sur tous les fronts à la fois, avec une gradation des productions selon leur intensité technologique des zones côtières vers l'intérieur du pays. Pour inquiétante que soit cette perspective, elle paraît très excessive parce que, en fonction de ses intérêts mêmes, la Chine a besoin de développer un second axe de développement.

La stratégie de montée en gamme repose, en effet, sur un pré-requis, l'expansion assurée des débouchés, ce qui a été la clé des succès japonais dans les années soixante et soixante-dix, coréens ensuite et finalement chinois jusqu'à la crise. Or s'il est une chose qui frappe lorsque l'on interroge aujourd'hui des économistes ou des officiels chinois, ce sont les craintes sur la solidité et sur la pérennité de la reprise dans le monde occidental. Pourquoi ? Les autorités chinoises sont persuadées que le désendettement des ménages et les problèmes budgétaires des États placent les pays de l'OCDE dans une situation économique durablement difficile. Anticipant une croissance plus faible dans les pays de l'OCDE, la croissance chinoise ne sera plus tirée à l'avenir par les exportations comme elle l'a été au temps du miracle économique. Au contraire même, avec la dégradation du commerce extérieur (les importations progressent actuellement nettement plus vite que les exportations, *cf*. section 1), la contribution du commerce extérieur à la croissance chinoise est d'ores et déjà devenue négative (probablement – 3 points en 2010).

Il y a là un second facteur de changement de la stratégie chinoise, au moins aussi important, peut-être même plus, pour l'avenir de l'économie mondiale. Il faut avoir en tête que la priorité à Pékin, la seule vraie priorité,

c'est la stabilité sociale, garante de la stabilité politique. Avec la modernisation de l'agriculture, le nombre de paysans cherchant un emploi dans les villes va continuer à augmenter, de 10 à 15 millions par an, pendant encore de nombreuses années. Il faut donc absorber cette main d'œuvre excédentaire, ce qui, compte tenu de gains de productivité de l'ordre de 6 à 7 % par an, conduit à la fameuse exigence de croissance « de l'ordre de 8 à 9 % par an ». Une conclusion s'impose : la Chine ne peut pas se contenter, contrairement au Japon ou à la Corée, de remonter successivement les filières industrielles, elle devrait dans ce contexte changer plus profondément son modèle de croissance en découvrant les vertus d'une croissance endogène.

La question du rééquilibrage de la croissance a été soulevée à plusieurs reprises dans les communiqués du G8 + 5 puis du G20, elle est longtemps restée lettre morte ; ce qui est nouveau en 2010, c'est qu'elle est désormais explicitement posée. Et il ne s'agit pas seulement d'une prise de conscience : il est frappant d'observer qu'à Pékin on en est à débattre des moyens d'engager cette restructuration. Comment, dans une « économie socialiste de marché » faire jouer à la demande domestique, c'est-à-dire finalement à la consommation des ménages, un rôle moteur ? Mais attention, on parle bien de stratégie, pas d'expédient, il ne s'agit plus de stimuler la consommation de manière temporaire et artificielle, comme cela a été le fait du plan de relance : « nous ne voulons pas devenir la Grèce » dit-on à Pékin. Non, il faut véritablement changer la donne ce qui veut dire aborder les questions que posent la protection sociale, la fixation des salaires, le fonctionnement du marché du travail. Après des années où le partage de la valeur ajoutée a été marqué par un recul de la part salariale, le ressort archétypique de la compétitivité dans le modèle de croissance antérieur, il s'agit rien moins que d'entrer dans des mers inconnues, surtout lorsque cette politique doit être impulsée, première mondiale, par un parti communiste.

L'amélioration de la protection sociale (santé, retraites…) est une priorité car, sans elle, il ne peut pas y avoir de baisse du taux d'épargne exagérément élevé des ménages (40 % fin 2009) ; des mesures ont déjà été prises, 90 % des Chinois bénéficient d'une couverture maladie, mais il ne s'agit que d'une protection très élémentaire. La formation des salaires joue aussi un rôle central ; la progression très rapide de la population active disponible a jusqu'ici constamment fait pression sur les salaires, qui ne représentent que 40 % du produit intérieur brut, contre 60 à 70 % dans la plupart des pays. Ceci explique le déclin de la consommation (36 % du PIB seulement) qui ne pourra être enrayé que par un changement du fonctionnement du marché du travail : sujet politiquement très sensible puisqu'il faudra donner plus de poids aux salariés, modifier le système controversé du hukou (passeport intérieur qui fait des travailleurs migrants des citoyens de seconde zone), donner plus de pouvoir aux syndicats. De tels changements ne se décrètent pas d'un claquement de doigts mais l'important est que ces questions ne sont plus taboues. La réorientation de l'économie chinoise vers le marché intérieur est donc une hypothèse à prendre au sérieux. Cela

prendra évidemment du temps et il reste bien des obstacles sur la route. L'un des plus importants est le retard du système financier qui ne s'est pas, loin de là, transformé au même rythme que le secteur industriel. La modernisation de l'industrie financière est clairement à l'ordre du jour, ses fragilités durables peuvent-elles être un obstacle à la poursuite de la croissance ?

2.3. La situation financière de la Chine

Un paradoxe résume la situation financière de la Chine : l'épargne y est comme on le sait surabondante, elle est pour l'essentiel détenue sous forme de… liquidités.

Voyons d'abord la structure des marchés financiers de la Chine. Elle est assez particulière, l'encours d'obligations est faible (autour de 50 % du PIB) ce qui est dû à la très faible taille du marché des obligations d'entreprises (ou de banques) et à la faible taille de la dette publique (graphiques 57, 58 et 59).

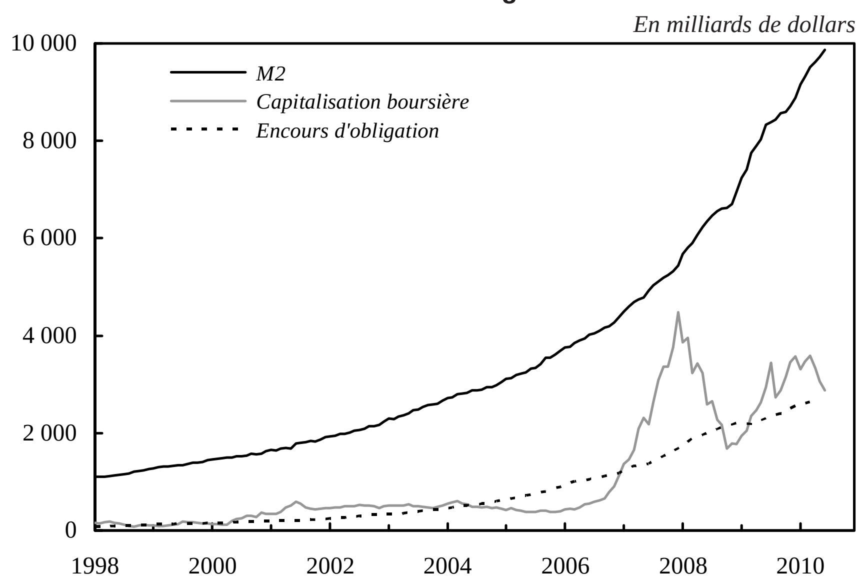
Le marché des actions est d'assez grande taille (la capitalisation boursière varie entre 75 et 150 % du PIB) mais il est très spéculatif et montre une très forte volatilité (le *price earning ratio* – PER – oscille entre 15 et 50, *cf*. graphique 60), essentiellement en fonction des anticipations des épargnants, de la facilité d'obtention du crédit (graphique 61). Il s'agit davantage d'un marché spéculatif que d'un marché de financements : les IPOs (introductions en Bourse) varient entre 0 et 150 milliards de yuans (14 milliards d'euros) par trimestre ce qui est très petit par rapport à la taille de l'économie.

La faible taille du marché des obligations et la volatilité très forte du marché des actions expliquent que l'essentiel de l'épargne des Chinois est détenu sous forme de liquidités (qui représentent 200 % du PIB, *cf*. graphique 58). Ces liquidités ne sont pas toutes re-prêtées, et la création de monnaie par l'accumulation de réserves de change rend le système bancaire chinois surliquide, avec de très importantes réserves des banques (graphique 62).

L'économie chinoise est donc financée essentiellement par la transformation bancaire (les crédits représentent plus de 120 % du PIB, *cf*. graphique 63). Mais cette transformation est très imparfaite : une partie importante des crédits va aux entreprises d'État et aux collectivités locales (tableau 16), pas aux entreprises privées. C'est pour cela que la croissance du crédit est associée à celle de l'investissement en construction, (graphique 64), les entreprises d'État et les collectivités locales ayant de nombreux projets immobiliers spéculatifs.

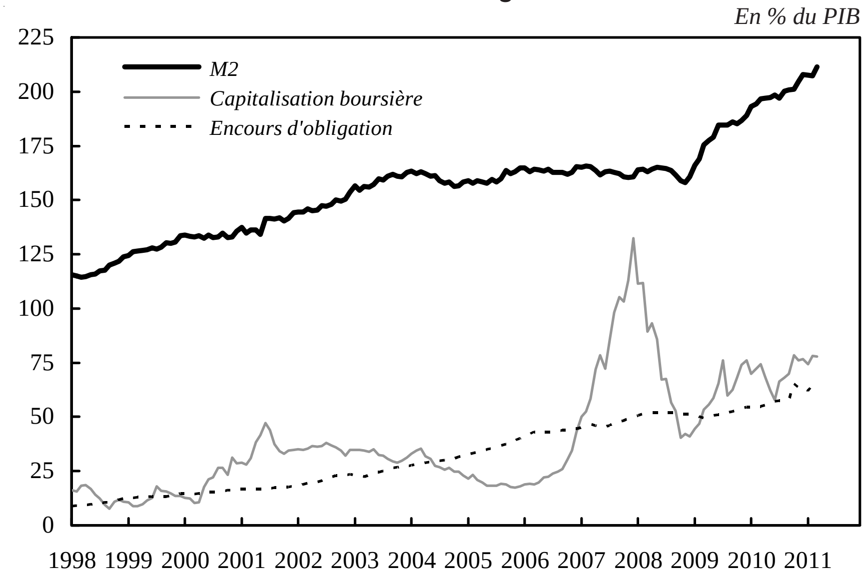
Les entreprises privées doivent donc essentiellement autofinancer leurs investissements, ce qui explique la baisse de la part des salaires et de la consommation dans le PIB (graphique 65), avec le besoin de dégager les *cash flows* nécessaires au financement des investissements.

57. Chine : masse monétaire, capitalisation boursière et encours d'obligations



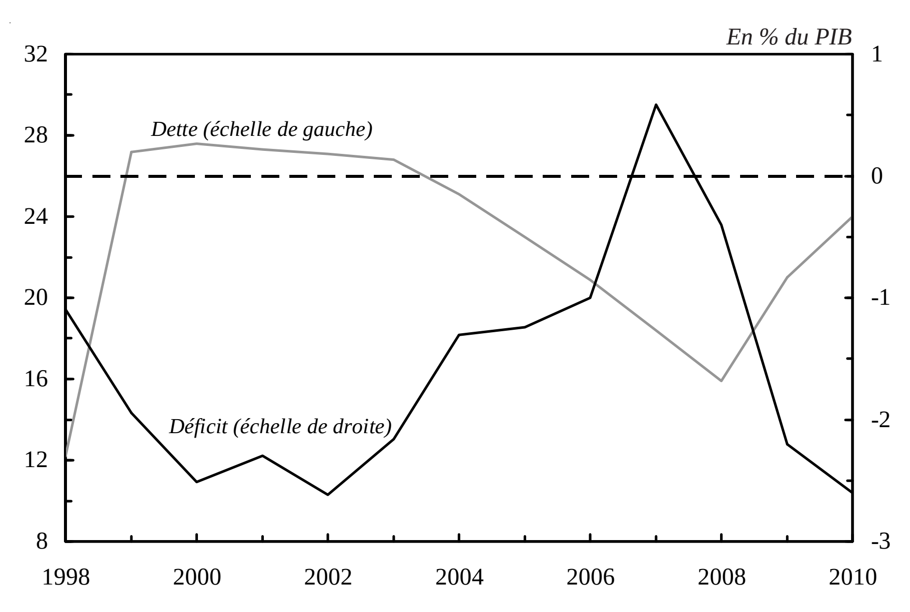
Sources : Datastream, Banque des règlements internationaux (BRI) et NATIXIS.

58. Chine : masse monétaire, capitalisation boursière et encours d'obligations



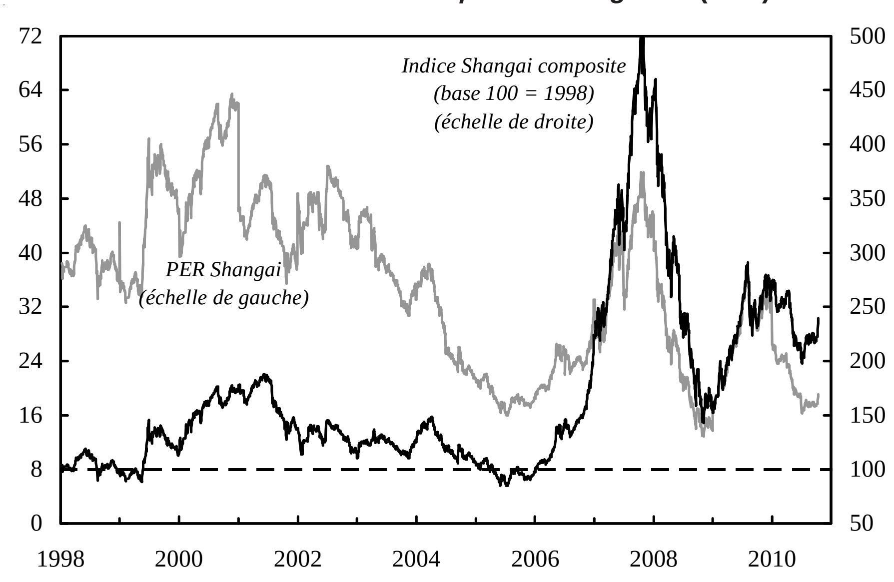
Sources : Datastream, BRI et NATIXIS

59. Chine : dette et déficit publics



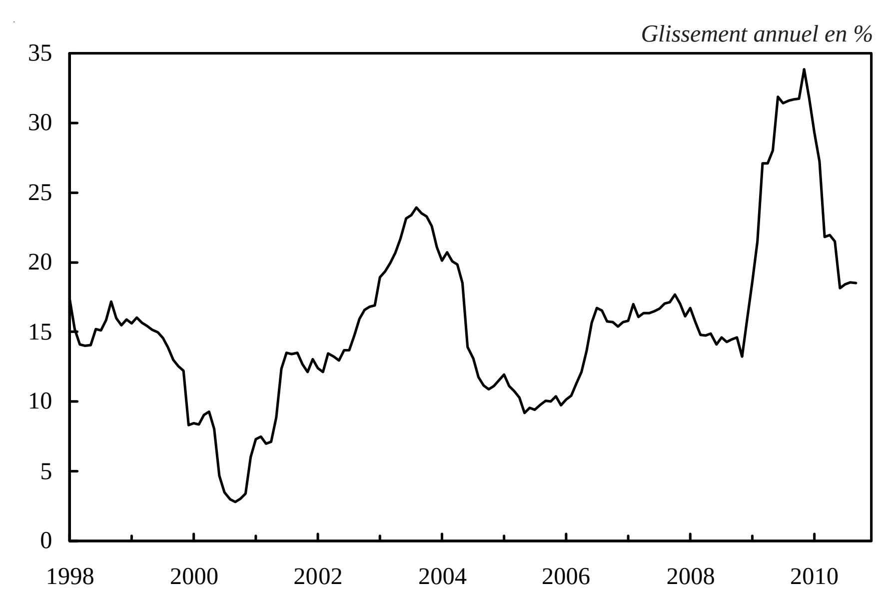
Sources : Datastream, Banque des règlements internationaux (BRI) et NATIXIS.

60. Chine : indice boursier et *price earning ratio* (PER)



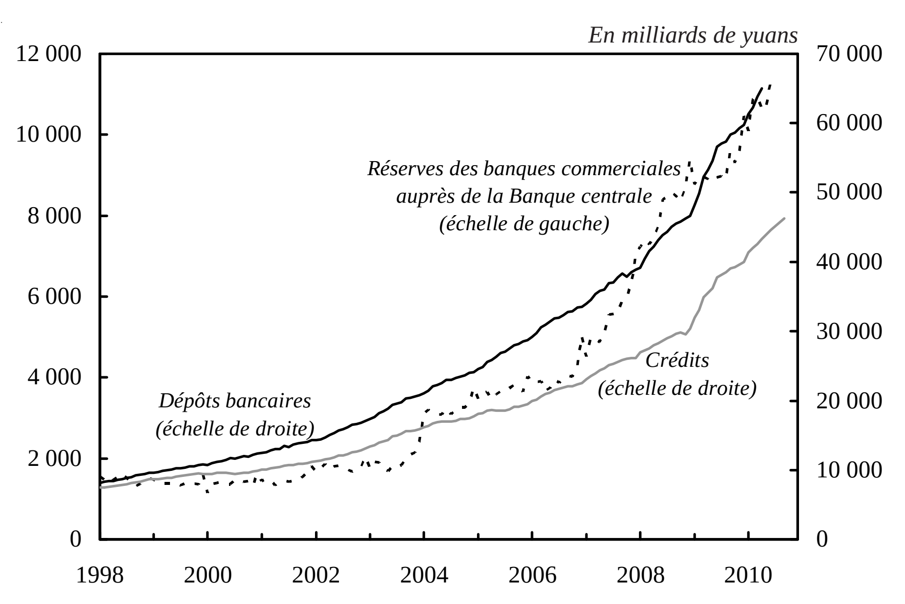
Sources : Datastream, Bloomberg et NATIXIS.

61. Chine : crédits



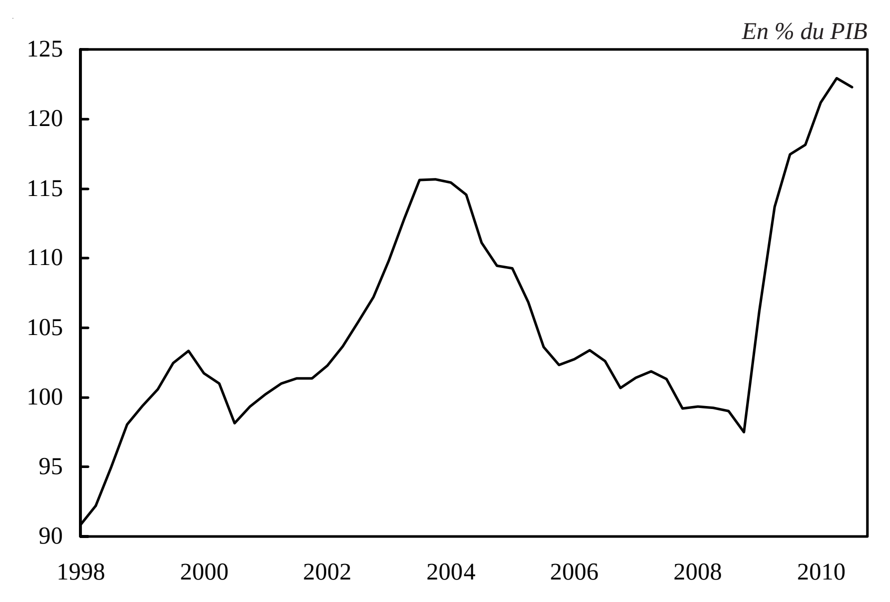
Sources : Datastream et NATIXIS.

62. Chine : réserves des banques commerciales auprès de la Banque centrale, dépôts bancaires et crédits



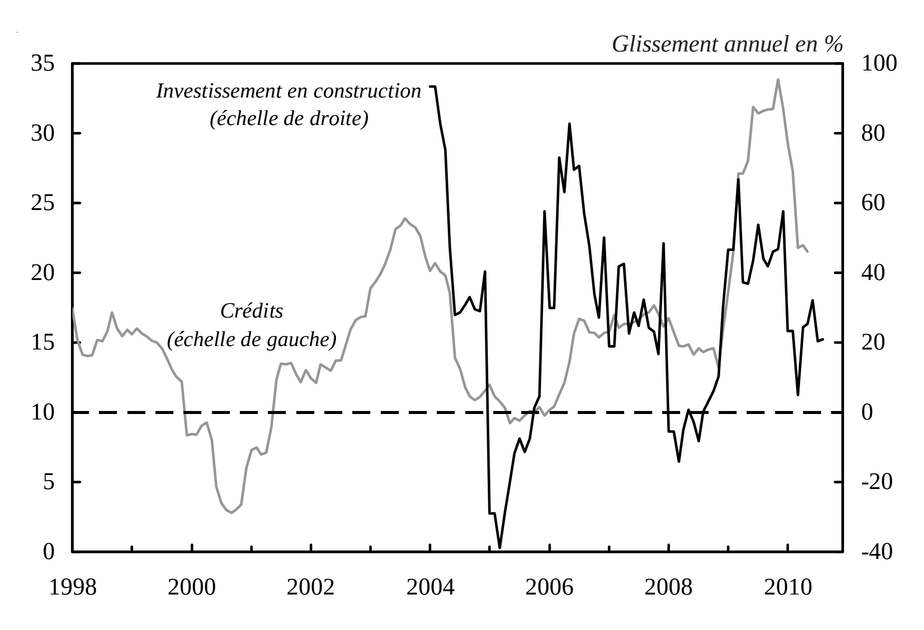
Sources : Datastream, FMI et NATIXIS.

63. Chine : crédits



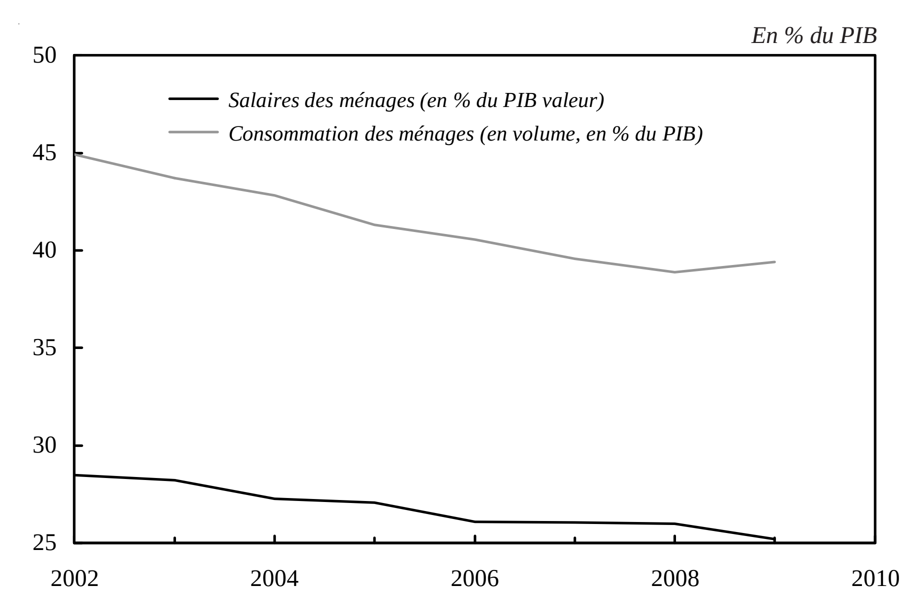
Sources : Datastream, FMI et NATIXIS.

64. Chine : investissement et crédits



Sources : Datastream et NATIXIS.

65. Chine : consommation et salaires



Sources : Datastream, Global Insight, National Bureau of Statistics of CHina (NBS) et NATIXIS.

Tournons-nous maintenant vers les conséquences de cette situation. Le sous-développement financier de la Chine est un obstacle au développement d'une croissance équilibrée et soutenable, il a aussi d'importantes répercussions internationales. Le sous-développement des marchés financiers (taille trop faible du marché obligataire, épargne trop concentrée sur les actifs liquides) empêche la Chine de lever complètement les contrôles des capitaux. Les autorités chinoises craignent en effet l'exode de l'épargne qui en résulterait, en l'absence d'un marché d'actifs financiers domestique de taille suffisante pour stabiliser l'épargne. L'évolution future ici va consister certainement en un développement du marché des obligations d'entreprise (très réduit aujourd'hui et limité aux entreprises publiques, *cf*. tableau 16) qui permettrait à la fois une meilleure (plus efficace) utilisation de l'épargne et la conservation de l'épargne dans le pays.

Le fait que les entreprises privées ont un accès insuffisant au crédit bancaire conduit à la faiblesse de la consommation par le mécanisme vu plus haut (le besoin d'autofinancer les investissements) et pousse inévitablement la Chine vers la stratégie mercantiliste de croissance tirée par les exportations. Moderniser le secteur bancaire pour qu'il soit capable d'analyser le risque des entreprises privées et de leur prêter est donc une évolution très importante pour les autorités chinoises. Il s'agit bien d'un problème d'analyse des risques et non de tarification des crédits, puisque les banques peuvent ajouter des *spreads* de taux d'intérêt conséquents au-dessus des taux d'intérêt règlementés (encadré 8).

16. Émission d'obligations

En milliards de yuans

	Total	Obligations d'État	Bons de la Banque centrale	Banques de financement public	Banques commerciales	Entreprises (publiques)
1997	208	53	12	144	0	0
1998	620	427	0	193	0	0
1999	437	245	0	185	0	7
2000	441	272	0	165	0	5
2001	585	308	0	259	0	14
2002	994	446	194	318	0	33
2003	1 765	544	723	452	0	36
2004	2 730	481	1 704	435	75	33
2005	4 218	504	2 788	605	104	65
2006	5 710	693	3 657	898	53	100
2007	7 976	2 188	4 072	1 093	82	172
2008	7 073	725	4 296	1 081	97	237
2009	8 647	1 621	3 974	1 168	285	425

Sources : China Bond et NATIXIS.

8. Règles de taux d'intérêt pour les prêts bancaires aux PME

Avant 1998, la marge de fluctuation de taux d'intérêt des banques commerciales et des crédits communaux était de (– 10 % ; + 10 %) autour du taux de référence fixé par la People Bank of China (PBoC) ; elle était la même pour toutes les entreprises quelle que soit leur taille. Afin d'augmenter l'offre du crédit aux petites entreprises, en 1998, la bande de fluctuation est de (– 10 % ; + 20 %) pour ces dernières. En 1999, elle est devenue (– 10 % ; + 30 %) alors que celle pratiquée pour les moyennes et les grandes entreprises était toujours de (– 10 % ; + 10 %). Depuis le 1er janvier 2004, pour les banques commerciales et les crédits communaux, la marge de fluctuation réglementée est désormais de (– 10 ; + 70 %) et elle est de (– 10 % ; + 100 %) pour les crédits agricoles. Il n'y a officiellement plus de distinction selon la taille ou le type de l'actionnariat de l'entreprise. Cependant, les grandes entreprises notamment les grandes SOEs (State-Owned Entreprises) peuvent toujours bénéficier des taux d'intérêt très avantageux, ou même de la fourchette basse de la bande de fluctuation du taux d'intérêt. Au contraire, les PME, et surtout les petites entreprises, obtiennent des sources de financement avec un coût bien plus élevé. Cette année, en raison de la politique de limitation de la quantité de crédit, d'après des interviews auprès des managers de banques chinoises, les taux d'intérêt des crédits accordés aux PME sont d'entre 20 et 30 % supérieurs au taux d'intérêt de référence, certains vont jusqu'à 40 %.

Le gouvernement chinois est conscient du problème, et essaye de développer le crédit aux PME. Ainsi, la Commission de régulation bancaire souhaite qu'en 2010 les crédits aux petites entreprises augmentent plus vite que l'ensemble des crédits et que leur taux de croissance soit supérieur à celui de 2009. Concrètement, les services financiers aux petites entreprises seront proposés et évalués par un système à part concernant l'objectif de quantité de crédit, les ressources humaines et financières, l'évaluation de risque, le système de comptabilisation et le système de régulation (le degré de tolérance de risque plus élevé, le ratio crédit/dépôt moins strict…). Nous n'avons pas de doutes quant à la réalisation de l'objectif annoncé étant donné la part encore très faible des crédits aux petites entreprises dans le total des crédits aux entreprises (22,2 % en 2009 et 21,2 % en 2008).

Pour améliorer l'accès au crédit des PME, l'État soutient aussi la participation de capitaux privés dans la restructuration des agences de crédit agricole en banque (coopérative) agricole, et celle des agences de crédit municipal en banque municipale ou dans les opérations d'augmentation de capitaux des banques municipales. L'État soutient et régularise le développement des petites sociétés de crédit et encourage la restructuration de ces dernières en banque communales.

2.4. Risques et dilemmes de la nouvelle croissance à court terme

Le succès du plan de relance repose, comme on l'a déjà dit, sur une croissance débridée du crédit qui a joué le rôle du déficit budgétaire dans les pays industrialisés en finançant d'énormes montants d'investissement. Depuis la relance, 150 000 projets ont été lancés. Au premier trimestre 2010, les investissements publics en cours se montaient au chiffre stupéfiant de 28 000 milliards de yuans, plus de 80 % du PIB. Les autorités locales, qui sont partout les acteurs les plus actifs de cette politique, ont créé de nouveaux instruments pour financer et mettre en œuvre tous ces projets (voir le complément A pour une analyse détaillée des risques de ce mode opératoire). La situation est encore plus extrême dans certaines provinces comme le Hubei qui, du fait de sa position géographique centrale, a reçu une haute priorité dans l'allocation des projets en particulier en matière d'infrastructures de transport ; à la fin de 2009, des projets se montant à 2 500 milliards de yuans (soit le double du PIB de cette province) étaient en cours de réalisation, les plans pour 2010 se montaient à 2 700 milliards et l'on anticipe plus de 3 000 milliards en 2011 ; on a un peu de peine à imaginer ce que représente ainsi, au total, sur une période de trois ans, une masse d'investissements exogènes se montant à plus de 600 % du PIB ! Comme l'a relevé le Vice-gouverneur de la région, « le développement économique du Hubei sera, pour une longue période, tiré par l'investissement qui représentera 70 % de la croissance ». Il n'est pas surprenant que les responsables économiques et politiques locaux, à ce point engagés dans cette direction, soulignent, comme Paul Krugman à Washington, le danger que représenterait un retrait prématuré des mesures de soutien de l'économie.

D'un autre coté, la vigueur de la croissance, actuellement poussée par les deux moteurs externe et interne, a des effets collatéraux qui peuvent se révéler dangereux. Si l'inflation est pour l'instant maîtrisée (l'inflation sous-jacente, hors prix des matières premières est nulle) grâce à l'abondance, et même à l'excès, des capacités de production, des déséquilibres menacent. On a observé, depuis l'hiver 2009, une tension sur les salaires dans certaines régions (citons à nouveau le Guangdong), puis au printemps 2010 dans certaines filiales d'entreprises étrangères. Ces pressions nouvelles sur les salaires reflètent une moindre mobilité des paysans dont les perspectives d'emploi et de revenu se sont, avec le plan de relance, améliorés dans les campagnes. L'abondance du crédit entraîne des bulles spéculatives en Bourse ou sur l'immobilier. Les logements devenant hors de prix entraînent la frustration des classes moyennes. La croissance de la demande entraîne une hausse rapide des prix des matières premières (alimentation, métaux…). Une croissance excessive de la liquidité, une politique monétaire trop allante constituent la difficulté majeure pour le réglage de la politique macroéconomique.

Les autorités sont pleinement conscientes de ces risques. Le Premier ministre Wen Jiabao avait, par exemple, déclaré en mars 2010 à l'issue de l'Assemblée nationale populaire : « l'inflation, ajoutée à une distribution inéquitable du revenu et à la corruption rampante, ce serait assez pour menacer la stabilité sociale et ébranler le pouvoir politique », on ne saurait être plus clair. On voit bien, en même temps, le dilemme que cela pose aux autorités : une croissance aussi rapide génère inévitablement des déséquilibres auxquels la Banque centrale de Chine est particulièrement sensible, elle procède à un pilotage attentif de la politique monétaire marqué depuis plusieurs mois par un resserrement progressif des conditions de crédit, en particulier immobiliers. Il se pourrait néanmoins que ces dangers conjoncturels soient, pour l'heure, moins menaçants qu'on ne le pense couramment en Europe ou aux États-Unis : les autorités chinoises en sont en tout cas pleinement conscientes, et elles disposent d'une batterie d'instruments qu'elles utilisent très activement : maniement des taux d'intérêt mais aussi des taux de réserves obligataires des banques, des plafonds de crédit, de la fiscalité (taxation des plus-values en capital). D'un autre coté, les ressorts de la nouvelle croissance (innovation, demande interne) sont encore fragiles et seul un stimulus keynésien énorme a ravivé la croissance en 2009-2010. D'énormes intérêts économiques, sociaux et politiques sont encore liés à la poursuite des vastes programmes d'investissement en cours.

On peut donc penser qu'il y a là un arbitrage de politique macroéconomique comparable à celui auquel sont confrontés les pays de l'OCDE, quand, à quel rythme mettre en place une stratégie de sortie (« *exit strategy* ») ? C'est exact, et on a parfois trop peu conscience en Occident de ce que, malgré ses succès spectaculaires, la voie conjoncturelle suivie par la Chine est étroite, comme partout ; mais ce dilemme a aussi une dimension proprement chinoise.

Au-delà des risques conjoncturels, la réorientation de l'économie, engagée, rappelons-le, depuis 2004-2005, soulève naturellement des résistances, il y a un débat entre deux lignes. D'un coté une position conservatrice : on ne change pas une stratégie qui gagne, surtout dans un contexte international opaque ; et de l'autre, un courant modernisateur : à ses yeux la crise est une opportunité, il est temps de fermer les unités de production obsolètes à bas salaires, de renvoyer ces productions vers l'intérieur du pays pour diffuser le processus de croissance, il faut faire monter en gamme la production du pays. Comment la crise a-t-elle influencé ce débat ? Sans prétendre cerner les détails d'un processus technique et politique qui reste encore très opaque, il est possible de discerner deux aspects principaux. D'un coté, la stratégie de rééquilibrage, associée aux noms du Président Hu et du Premier ministre Wen, est confortée par l'affaiblissement de l'économie mondiale ; comme on l'a souligné, réaffirmer la stratégie de réorientation de l'économie a été l'un des principaux enjeux de la récente Assemblée nationale populaire. D'un autre coté, le succès même du plan de relance tient à la structure de commandement propre à la Chine. Le Premier ministre a ainsi rappelé dans la même phrase qu'il fallait poursuivre la voie des réformes en direction d'une économie de marché et souligné qu'il fallait continuer à faire « le meilleur usage des avantages du système socialiste qui permet de prendre des décisions de manière efficace, d'organiser rigoureusement la production et de concentrer les ressources pour entreprendre de grandes actions ». Comment interpréter cette synthèse de deux éléments contradictoires dans le contexte actuel ?

C'est depuis deux décennies que les perspectives stratégiques chinoises étaient présentées par référence au thème de l'« économie socialiste de marché » ; malgré l'ambiguïté inhérente à ce concept, on pouvait constater le processus mis en mouvement par la conjonction des deux termes et la dynamique qui en résultait. Dans ce contexte général, la volonté de « réorientation » était affichée depuis cinq ans, ses effets sont réels mais lents à transformer l'économie chinoise ; depuis cinq ans, sa dynamique restait dictée par l'investissement et l'exportation, la trajectoire de croissance certainement n'avait pas été sensiblement réorientée. La nécessité de faire face à la crise a modifié les termes de cette équation. Certes, le Premier ministre ne pouvait que se féliciter de ce que, en effet, la direction centralisée de l'économie ait permis de décider des réponses aussi rapidement et de leur mise en œuvre de manière aussi efficace. Mais c'est aussi l'origine du second dilemme puisque l'évolution progressive, qui était de libérer progressivement les forces de marché, a été déplacée en faveur de l'économie de commande. L'avenir dira s'il s'agissait là d'une inflexion seulement temporaire.

Malgré le boom conjoncturel, l'économie chinoise fait donc face en 2010 à de sérieux défis. Le plus immédiat consiste à retirer une liquidité excessive qui menace, même si ce n'est pas une menace immédiate, d'aviver les pressions inflationnistes ; mais cette liquidité a pour contrepartie d'énor-

mes montants d'investissement engagés à l'initiative des autorités locales qui ont fort peu de raisons d'infléchir cette politique tant que des signes plus évidents de surchauffe ne sont pas visibles. Seule une accélération de l'inflation, dépassant 5 %, voire plus, pourrait sans doute déclencher une inflexion radicale de la politique monétaire, peu probable dans un contexte marqué, dans les deux années qui viennent, par la préparation du 18e Congrès du Parti communiste chinois (PCC) (qui, rappelons le sera le Congrès où se décidera la succession de l'équipe dirigeante Hu-Wen). Sur le plan strictement macroéconomique, les instruments standard sont disponibles et seront utilisés pour contrôler la liquidité, les superviseurs peuvent pousser les banques à lever des fonds propres additionnels ou à provisionner de possibles défauts, les banques elles-mêmes peuvent exercer un contrôle plus strict sur les ouvertures de crédit faites aux véhicules investissant pour le compte des autorités locales. Mais dans une économie qui reste centralisée, les responsables de la monnaie et des banques agissent au sein d'un processus où les bénéficiaires de la politique de crédit facile sont des responsables politiques exerçant aussi leur influence par le canal du parti et de ses instances. La difficulté majeure à laquelle sont confrontées les autorités chinoises ne relève donc pas de l'économie proprement dit : le potentiel de croissance est là, les objectifs de réorientation de la croissance sont clairement perçus, les objectifs intermédiaires à atteindre donnent lieu à débats. La difficulté essentielle relève bien plutôt de l'économie politique puisqu'il s'agit de la discordance possible entre les buts fixés et les instruments disponibles : la concentration du pouvoir économique a été un moyen d'une exceptionnelle efficacité pour faire face à la crise mondiale, il est douteux que ce soit aussi le meilleur moyen de favoriser une réorientation de l'économie qui ne peut réussir qu'en évoluant vers plus de décentralisation, plus de flexibilité. Cette réorientation, amorcée depuis plusieurs années, est rendue plus urgente par une crise qui rend plus incertaines les perspectives de croissance des débouchés externes. Mais la crise a aussi souligné les mérites d'une économie de commande et on ne peut exclure que les autorités chinoises voient dans la concentration du pouvoir la bonne approche pour faire face à un environnement international durablement plus risqué, plus dangereux.

2.5. Qu'est-ce qui peut arrêter la croissance de la Chine à plus long terme ?

La crise économique mondiale a conduit les autorités chinoises à lancer de grands programmes de développement d'infrastructures et de communications (réseau routier, ferroviaire, eau, énergie) vers l'intérieur du pays tout en accroissant massivement le crédit, ce qui pourrait constituer la base de lancement d'une nouvelle vague d'urbanisation et de croissance mettant cette fois l'accent sur le développement des provinces de l'ouest les plus reculées. Ce faisant, la Chine a su amortir le premier choc de la crise mondiale en résolvant la question des travailleurs migrants revenus dans leurs provinces car n'ayant plus d'emploi sur les côtes. La reprise économique a

créé un appel d'air, que n'a que partiellement comblé la reprise des flux migratoires intérieurs vers les côtes et les zones d'exportation. Si on l'extrapole, ce processus constituerait un approfondissement réussi de la stratégie de développement, il s'inscrirait dans le programme plus vaste d'une « société harmonieuse » tel que défini par le PCC lors de son Congrès de 2008.

La croissance de la Chine est forte aujourd'hui avec le niveau élevé des gains de productivité (rattrapage technologique, hausse du niveau d'éducation), les migrations des campagnes vers les villes, la capacité à accroître les taux d'endettement. Elle semble pouvoir être forte malgré la lenteur de celle des États-Unis ou de l'Europe (il y a donc assez largement « découplage »). Néanmoins, on ne peut manquer de s'interroger sur les risques macroéconomiques que comporte une stratégie de développement aussi rapide, poussée avec un tel volontarisme politique. Quels sont les risques qu'emportent les tendances récentes et qui pourraient faire obstacle à la poursuite de la stratégie de croissance précédemment décrite ? On peut envisager :

- une crise financière, comme au Japon au début des années quatre-vingt-dix ;
- une crise sociale (avec la hausse des inégalités, les conditions difficiles de travail…) ;
- la perte de compétitivité (hausse des salaires, appréciation excessive du change) ;
- un problème démographique (vieillissement, insuffisance des ressources en main d'œuvre) ;
- la hausse des prix des matières premières et de l'énergie.

Nous pensons que les autorités chinoises sont attentives aux risques de crise financière ou sociale, et que le problème démographique ne se posera pas dans la décennie 2010. La parité du yuan n'est autorisée à s'apprécier que lentement. Mais les hausses des prix des matières premières sont de vrais dangers.

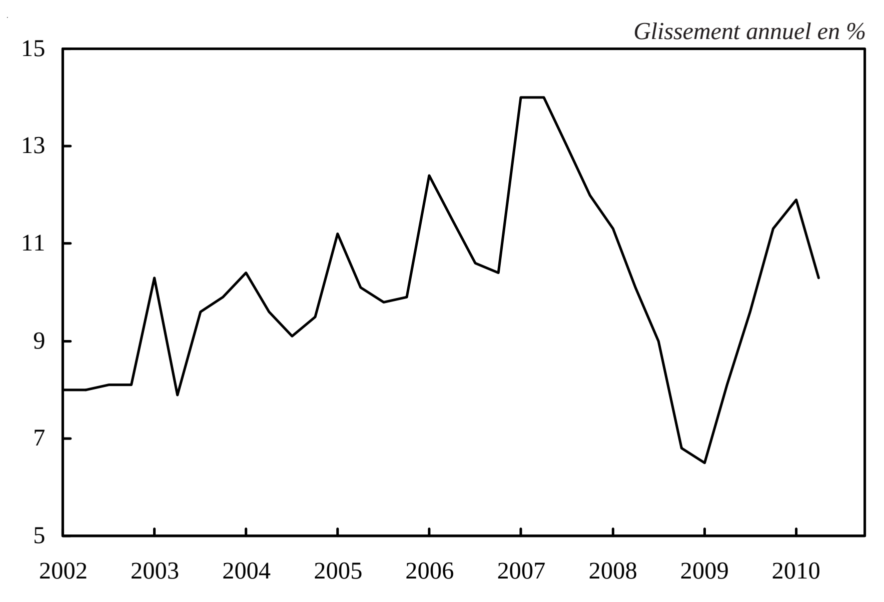
2.5.1. Croissance forte aujourd'hui en Chine

La croissance de la Chine est redevenue aujourd'hui très forte après la chute d'activité qui a suivi la faillite de Lehman Brothers (graphique 66).

Cette croissance forte est normale, avec :

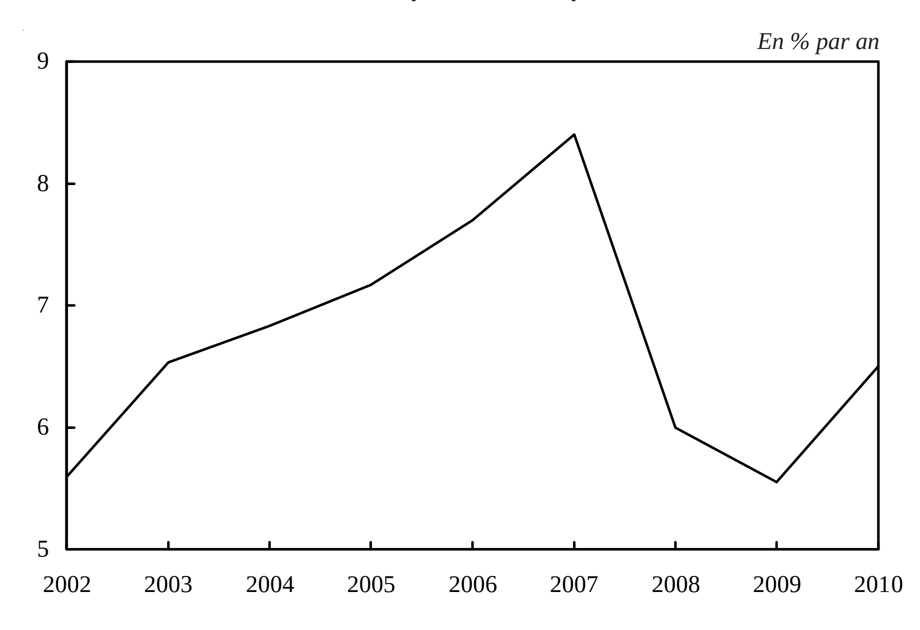
- le niveau élevé des gains de productivité (graphique 67), qui vient du rattrapage technologique, de la hausse du niveau d'éducation (tableau 17), particulièrement forte ;
- les migrations des campagnes vers les villes (graphique 68) qui accroissent la production par tête ;
- la capacité à continuer à accroître l'endettement, dont le taux est encore assez bas (graphiques 69 et 70) ce qui n'est pas le cas dans les pays de l'OCDE.

66. Chine : PIB en volume



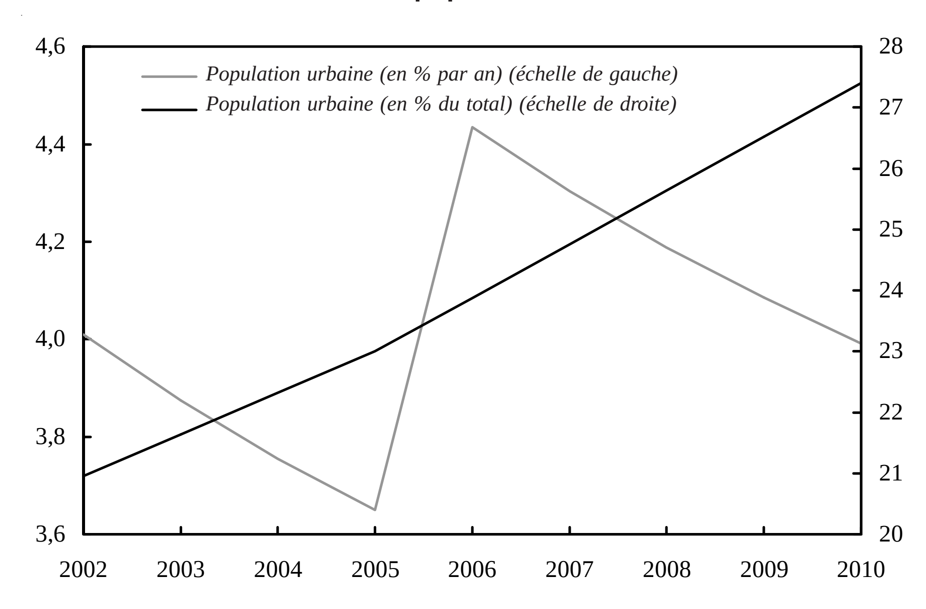
Sources : Datastream et NATIXIS.

67. Chine : productivité par tête



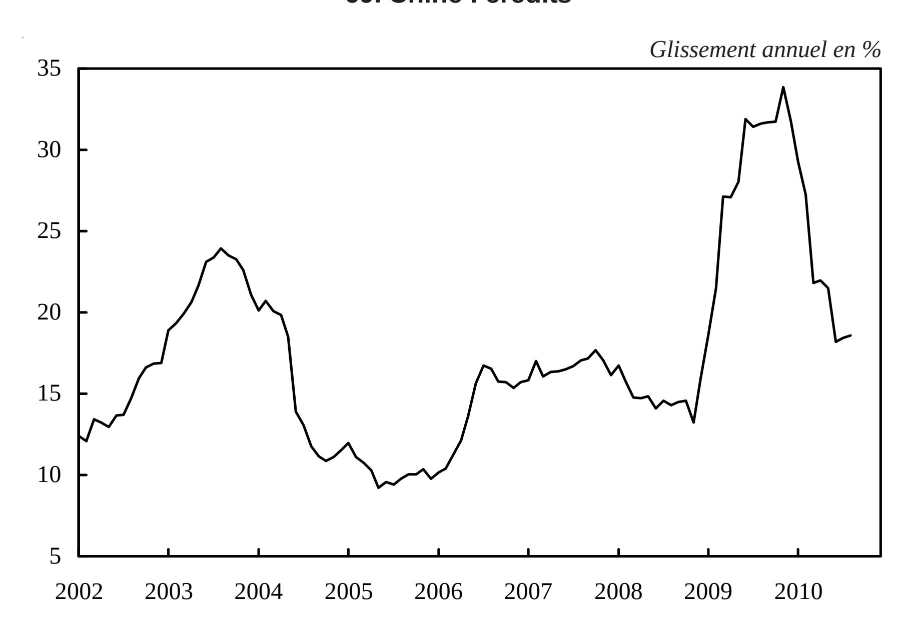
Sources : Datastream et NATIXIS.

68. Chine : population urbaine



Sources : Datastream, Banque mondiale et NATIXIS.

69. Chine : crédits



Sources : Datastream, EIU et NATIXIS.

17. Nombre de diplômés de l'enseignement supérieur par an

	Chine
2002	1 948 080
2003	2 962 981
2004	3 977 882
2005	5 004 102
2006	5 622 795
2007	5 872 815
2008	7 071 047

Sources : UNESCO, OCDE, Banque mondiale et NATIXIS.

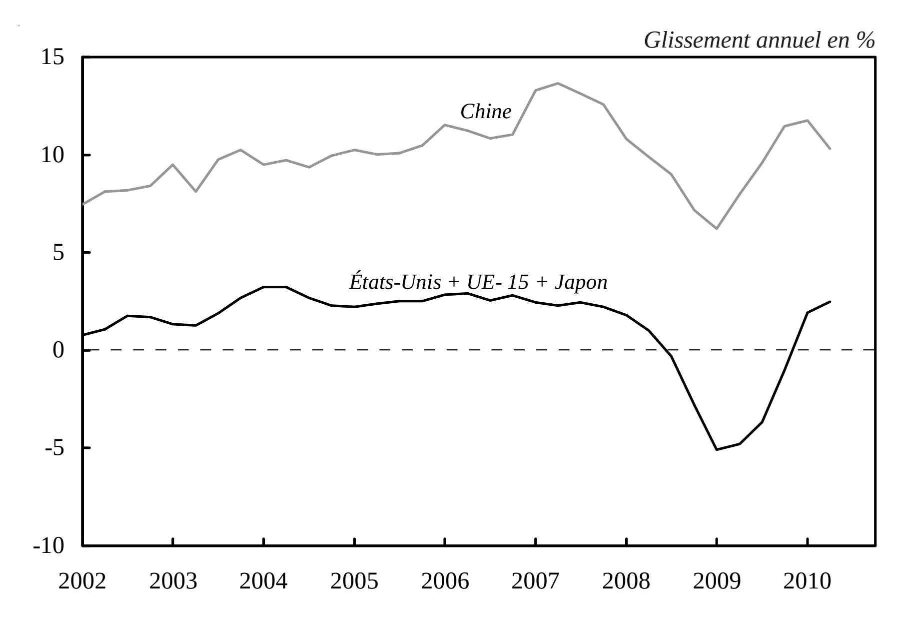
70. Chine : crédits

Sources : Datastream et NATIXIS.

On a vu dans la période récente que la croissance de la Chine (et des autres émergents) pourrait être forte même lorsque celle des pays de l'OCDE était modeste (graphique 71), ce qui révèle le poids croissant de la demande intérieure des pays émergents dans l'explication du PIB mondial ou du commerce mondial.

Mais beaucoup d'analystes s'inquiètent de la possibilité que la croissance des émergents s'arrête.

71. PIB en volume



Sources : Datastream, *Global Insight* et NATIXIS.

2.5.2. La croissance chinoise peut-elle s'arrêter ? Cinq risques

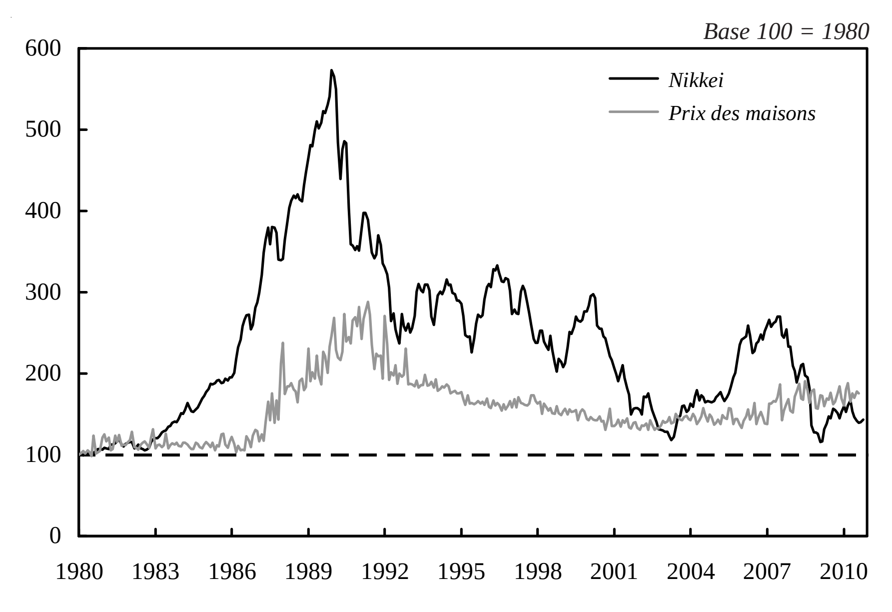
2.5.2.1. Crise financière

L'inquiétude vient ici de la forte croissance du crédit (voir graphiques 69 et 70) et de ses possibles effets : excès d'endettement, crise de solvabilité, donc crise bancaire ; bulles sur les prix des actifs, puis explosion des bulles. On se rappelle de ces évolutions au Japon dans les années quatre-vingt et au début des années quatre-vingt-dix (graphiques 72, 73 et 74) et de la rupture de la croissance qui en a résulté (graphique 75).

On voit aujourd'hui, que les taux d'endettement augmentent en Chine, que les prix de l'immobilier (graphique 76) progressent par moments très rapidement. La reprise de l'activité en Chine durant l'année 2009 s'est faite principalement via le crédit et le redressement de la construction (plan de soutien et crédit privé), tandis que les investissements dans les autres activités, notamment à l'exportation, étaient en recul du fait de la baisse de la demande extérieure et des craintes de surcapacité de production.

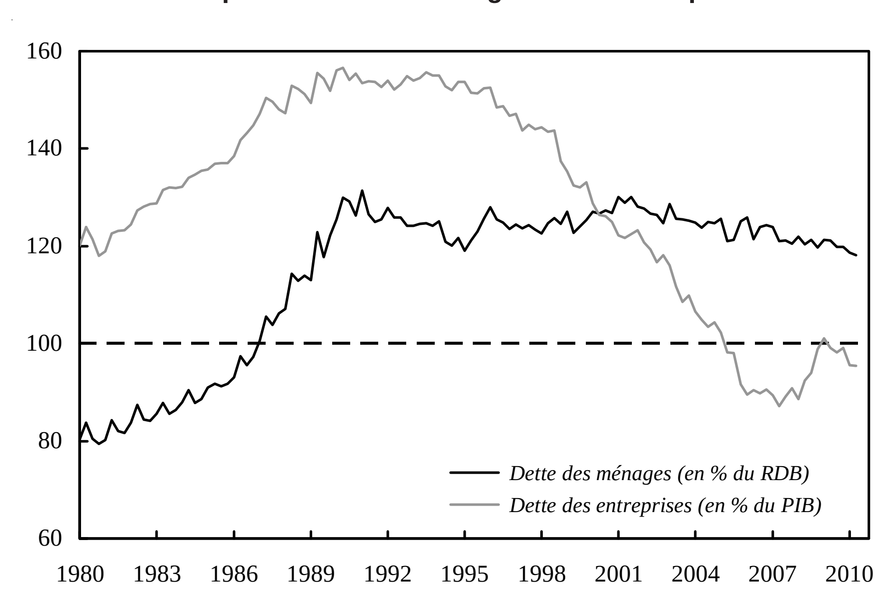
À partir de la fin de 2009, la Chine connaît un envol des prix de l'immobilier, notamment de haut de gamme, qui touche les principales grandes villes du pays à commencer par Shanghaï et Pékin et dévoile son caractère spéculatif. À la fin de 2009 les mises en chantier étaient en hausse de 75 % par rapport à l'année précédente. On constate en Chine que les prix alimen-

72. Japon : prix de l'immobilier et indice boursier



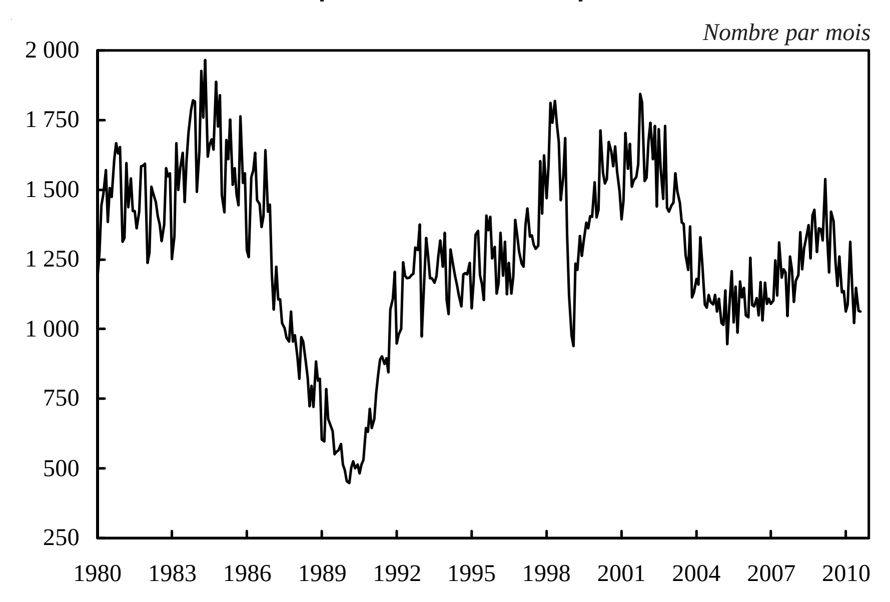
Sources : Datastream et NATIXIS.

73. Japon : dette des ménages et des entreprises



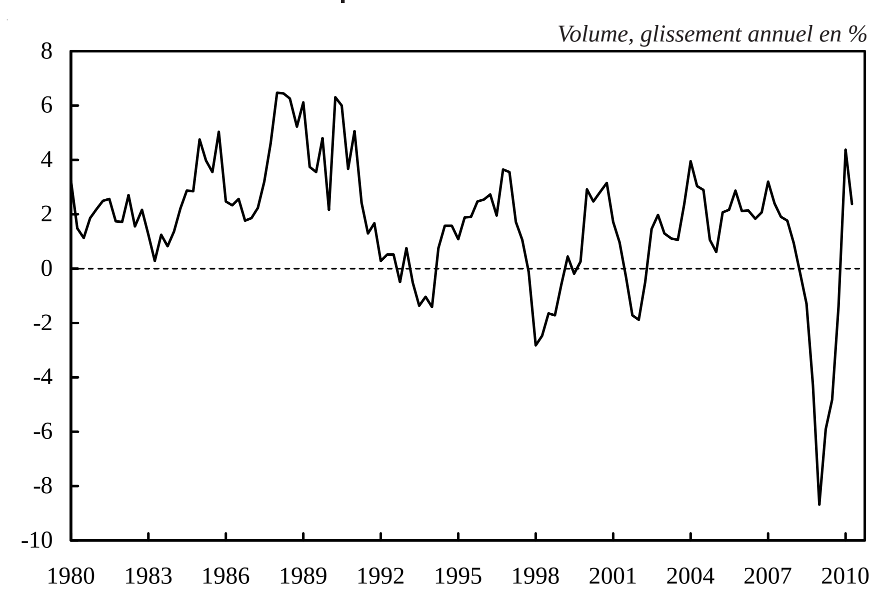
Sources : Datastream, Flow of Funds Accounts (FoF) of Japan et NATIXIS.

74. Japon : faillites d'entreprises



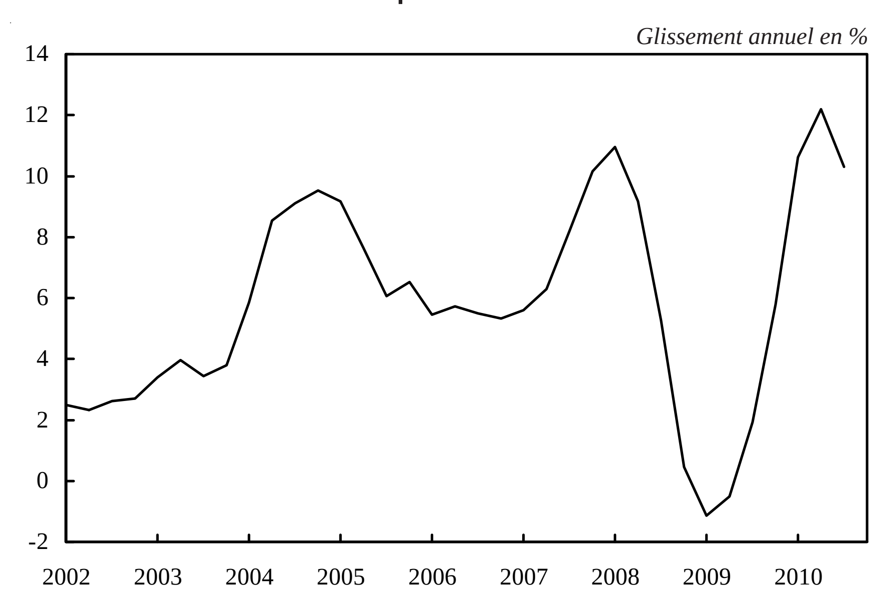
Sources : Datastream et NATIXIS.

75. Japon : croissance du PIB



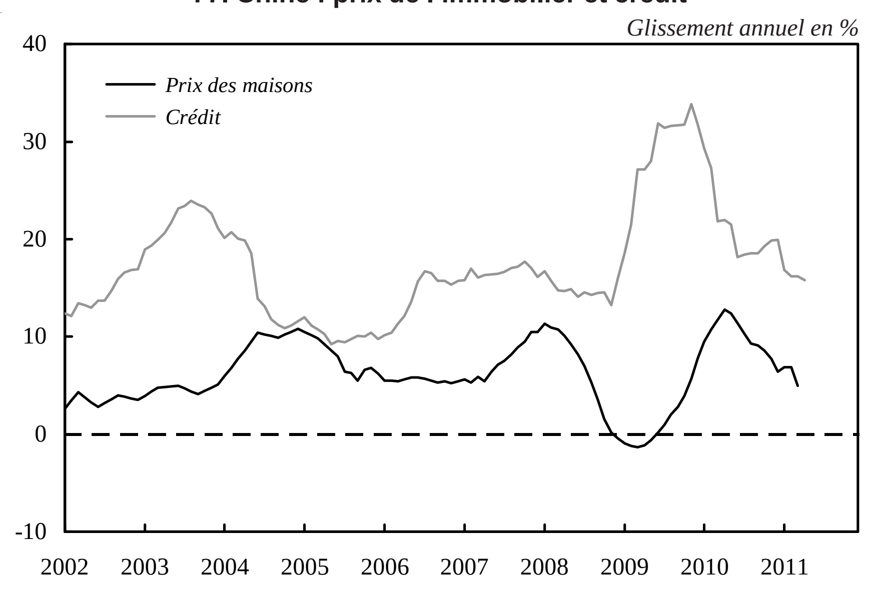
Sources : Datastream et NATIXIS.

76. Chine : prix de l'immobilier



Sources : Datastream, *Global Insight* et NATIXIS.

77. Chine : prix de l'immobilier et crédit



Sources : Datastream, Economist Intelligence Unit (EIU) et NATIXIS.

taires et les loyers ne cessent d'augmenter à un rythme plus rapide que le revenu moyen. Alors que le mouvement migratoire de la main d'œuvre bon marché semble ralentir et que la recherche de personnels qualifiés s'intensifie, on peut craindre que le processus de rattrapage des salaires ne finisse par dépasser le rythme de croissance de la productivité. De plus, la Chine, en forte accélération, génèrerait une forte augmentation des prix des matières premières et de l'énergie pour alimenter notamment son marché domestique en forte expansion. Le scénario d'inflation s'alimente par l'accroissement rapide de l'endettement des ménages et des entreprises, l'augmentation des dépenses publiques via la redistribution. Une croissance rapide de la demande domestique pousserait non seulement les prix domestiques mais aussi les prix à l'exportation à la hausse.

Mais il est rassurant de voir que les autorités chinoises sont sensibles au risque de crise financière, d'où le durcissement de la politique monétaire et du crédit lorsqu'un risque de bulle apparaît, en particulier sur le prix de l'immobilier (graphique 77).

Le gouvernement a pris des mesures visant à limiter la spéculation immobilière en durcissant les règles d'acquisition et de revente de logement. Mais la hausse des prix reste rapide et rend une partie du marché inabordable pour les nouvelles classes moyennes. On ne peut manquer de s'interroger sur le point de savoir si la Chine connaît les prémices d'une bulle immobilière comme celle qui a frappé le Japon des années quatre-vingt-dix En réalité, les différences sont significatives :

- le niveau de maturité, beaucoup plus avancé de l'économie japonaise dans les années quatre-vingt ;
- le système de crédit (avec le principe du collatéral) et les dérives en matière d'accumulation du crédit sans encadrement ;
- les règles d'acquisition récemment resserrées en Chine (exigence d'apport personne, délai de détention sous peine de taxation)

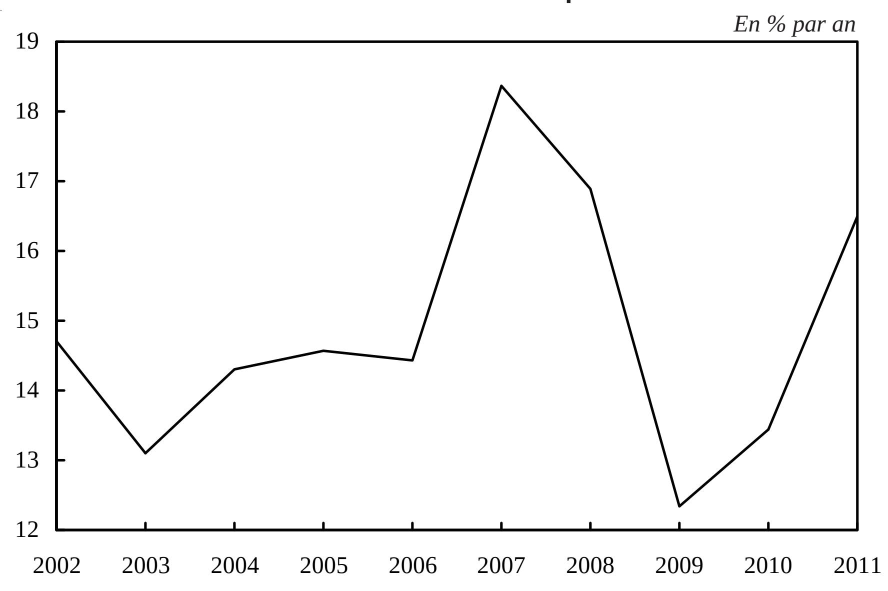
Il est clair, au total, que le marché immobilier est symptomatique d'une allocation d'actifs déséquilibrée et de nature spéculative, mais elle reste cantonnée géographiquement et dans des niches de marché spécifiques. Il semble que les autorités chinoises disposent de marges de manœuvre et qu'elles restent en état de contrôler cette situation et d'éviter la déflation.

2.5.2.2. Crise sociale

Le risque de crise sociale peut venir des conditions difficiles de travail, du bas niveau des salaires, de la montée des inégalités.

Mais ici aussi le gouvernement est attentif. Les salaires augmentent rapidement (graphique 78) en Chine. On a vu aussi plus haut la réaction des gouvernements locaux aux grèves portant sur le bas niveau des salaires : hausse administrée des salaires, des salaires minima.

78. Chine : salaire nominal par tête



Sources : Datastream, EUI et NATIXIS.

Il faut cependant souligner que les hausses rapides des salaires, si elles améliorent le pouvoir d'achat des travailleurs surtout les moins qualifiés, vont certainement conduire à des délocalisations vers des pays à salaires plus faibles qu'en Chine (Vietnam, Inde, Pakistan…, *cf*. tableau 18). Ceci peut créer un problème de chômage des peu qualifiés en Chine, mais va aussi permettre aux entreprises à capitaux chinois de se développer internationalement et de réduire leurs coûts de production.

18. Salaire horaire dans l'industrie (charges comprises)

En dollars

	2004	2005	2006	2007	2008
Brésil	3,1	4,2	5,0	6,0	6,9
Chine	0,8	0,9	1,0	1,2	1,5
Corée	10,5	13,2	15,3	17,0	14,2
HongKong	3,1	5,7	5,8	5,8	5,9
Inde	0,5	0,5	0,5	0,6	0,6
Mexique	2,5	2,7	2,8	3,0	3,1
Pakistan	—	—	—	—	0,5
Philippines	0,8	0,8	1,0	1,2	1,3
Singapour	7,5	7,4	8,7	8,5	9,8
Taïwan	6,0	6,4	6,6	6,6	7,0
Vietnam	—	—	—	—	0,4

Sources : DRI, Jassin O'Rourke Group LLC, Economist Intelligence Unit (EIU) et NATIXIS.

2.5.2.3. Perte de compétitivité

La Chine est le premier producteur d'acier mondial (34 % de la production mondiale contre 8 % aux États-Unis et 10 % pour le Japon), le 4e producteur chimique et pourrait passer au deuxième rang mondial d'ici 2015 ; le 1er producteur d'appareils domestiques (en tout cas produits sur le sol chinois, soit un tiers de la production chinoise) ; 3e producteur d'appareils informatiques et 2e producteur pour les seuls PC. Enfin la Chine est devenue le 2e producteur mondial automobile. La caractéristique de ces productions est que si elles sont localisées sur le territoire chinois, elles constituent pour 60 % de la réexportation. Peut-on concevoir un scénario de hausse rapide des prix des produits manufacturés chinois qui se transmettrait au reste du monde ?

La hausse des coûts de production chinois pourrait résulter de la conjonction de plusieurs facteurs :

- le rattrapage des salaires du fait de la hausse du coût de la vie qui tarit plus vite que prévu les mouvements migratoires vers les côtes et le secteur de l'exportation ;
- le ralentissement de la croissance de la productivité, la hausse des coûts unitaires du travail et une forte appréciation de la devise ;
- l'absence de montée en gamme technologique permettant de préserver un rythme de croissance des gains de productivité supérieur à la progression des salaires ;
- une inadéquation de la force de travail à la reconversion technologique et donc une demande domestique relativement atone ne permettant pas de pallier la baisse de la demande extérieure générée autant par la hausse des prix et la perte de compétitivité que par la modération persistante de la demande extérieure, notamment américaine.

L'augmentation du coût de la vie a largement absorbé les différences de revenus entre les régions de l'intérieur et les côtes, rendant ces dernières moins attractives. Cela s'est traduit ces derniers mois par un mouvement de revendications salariales qui s'est rapidement propagé depuis les usines des groupes étrangers, pour être étendu à des mesures générales de relèvement des salaires minimums dans une majorité de provinces. Même s'il s'agit d'un simple rattrapage (après les gels de 2009) et qu'il est encore difficile de conclure à une érosion radicale des gains de productivité, ces augmentations sont le signal d'une remise en cause de l'avantage comparatif-prix dont bénéficiait la Chine à un moment où la nécessaire montée en gamme de la production exige toujours une forte croissance des investissements et une main d'œuvre de plus en plus qualifiée. Ainsi :

- le processus de spécialisation industrielle se heurte à la contrainte de la présence encore importante d'une main d'œuvre non qualifiée et à bas coût, mais moins mobile. La taille du pays, les choix stratégiques et politiques, l'interaction contrainte avec les entreprises industrielles étrangères rendent les choix de spécialisation difficiles à déterminer et à décrypter ;

• le redéploiement de l'activité économique vers l'intérieur implique d'y associer les entreprises étrangères mais aussi le secteur privé domestique et de leur permettre de se développer dans un contexte de sûreté économique et juridique bien compris. Le non-respect de la propriété intellectuelle, voire de la propriété tout court, crée un aléa peu propice à l'investissement ;

• la part encore importante des grandes entreprises publiques (SOE, *State Owned Entreprises*) leur lien quasi symbiotique avec l'État central ou les collectivités locales comme avec le système bancaire, révèle le caractère largement inachevé du processus de modernisation du pays par l'initiative privée.

Les retards de modernisation du secteur agricole sont l'une des contraintes fortes sur l'avenir de la croissance chinoise, notamment le caractère incomplet de la réforme agraire.

Il n'est reste pas moins que la Chine continue à gagner des parts de marché (graphique 79). Cependant les hausses des salaires (graphique 78) et des coûts salariaux unitaires (10 % en 2010, *cf*. graphique 80) font craindre une perte de compétitivité-coût. Il est certain qu'à long terme, les coûts de production convergeront entre les pays émergents et les pays de l'OCDE ; mais l'écart de coût est encore si important aujourd'hui (graphique 81 et tableau 19) qu'il ne s'agit que d'une perspective à long terme, ralentie par la présence d'énormes réserves en main d'œuvre dans les zones rurales (graphique 82) ; on voit d'ailleurs la poursuite des gains de parts de marché des pays émergents.

2.5.2.4. Problèmes démographiques

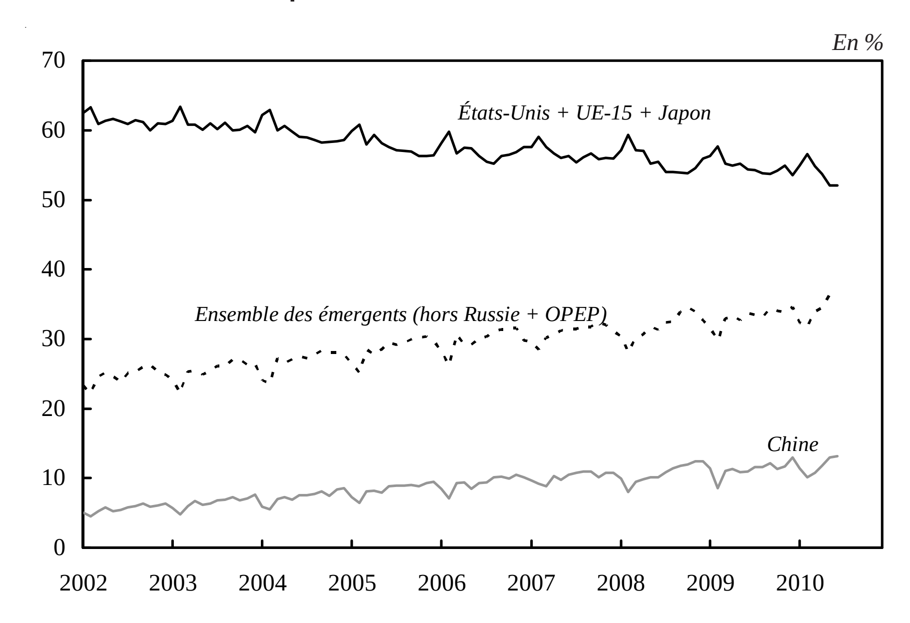
La Chine sera atteinte par le vieillissement démographique, à partir du début des années 2020 (graphiques 83 et 84). La population en âge de travailler baissera en Chine dans les années 2020. Mais ceci laisse encore plus de 10 ans de démographie favorable.

2.5.2.5. Prix des matières premières

La croissance de la consommation de matières premières est forte en Chine et dans les pays émergents (graphiques 85 et 86), ce qui entraînera une forte hausse de leur prix lorsque le recul de la demande mondiale de matières premières dû à la crise de 2008-2009 aura été effacé. Dans le cas du pétrole, ceci devrait se produire vers 2017-2018, quand la demande (au prix présent) deviendra supérieure à la capacité de production mondiale de pétrole (graphique 87).

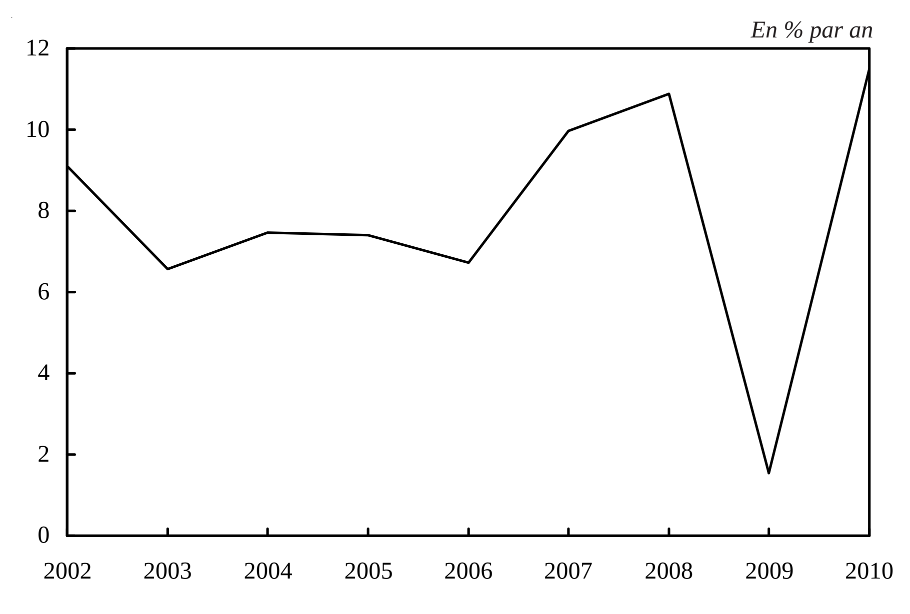
Les pays émergents et la Chine (pour les métaux) consommant davantage de matières premières que les pays de l'OCDE par unité produite (graphiques 88 et 89), leur croissance sera fortement affectée par la hausse des prix des matières premières.

79. Part dans les exportations valeur monde hors Russie et OPEP



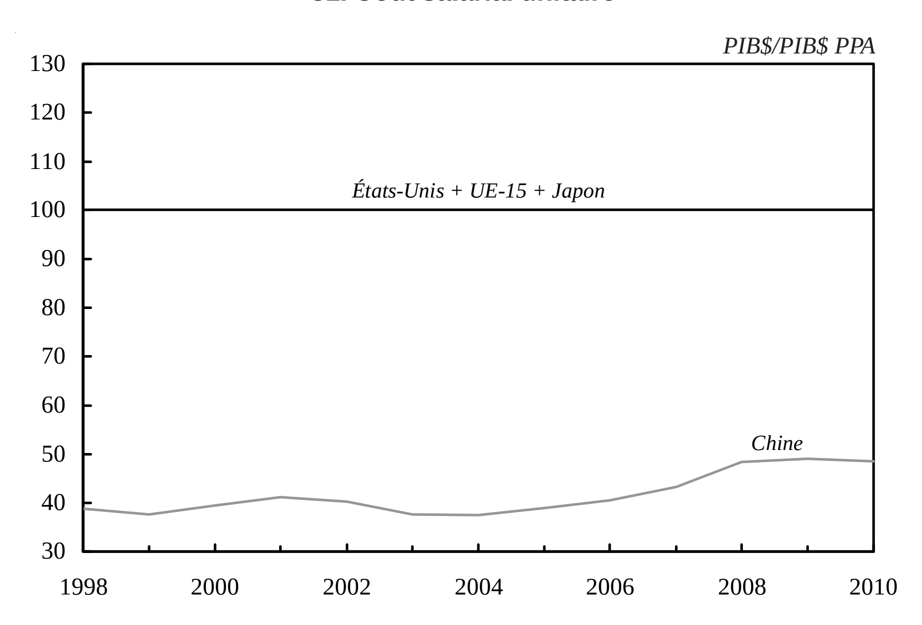
Sources : Datastream et NATIXIS.

80. Coût salarial unitaire en Chine



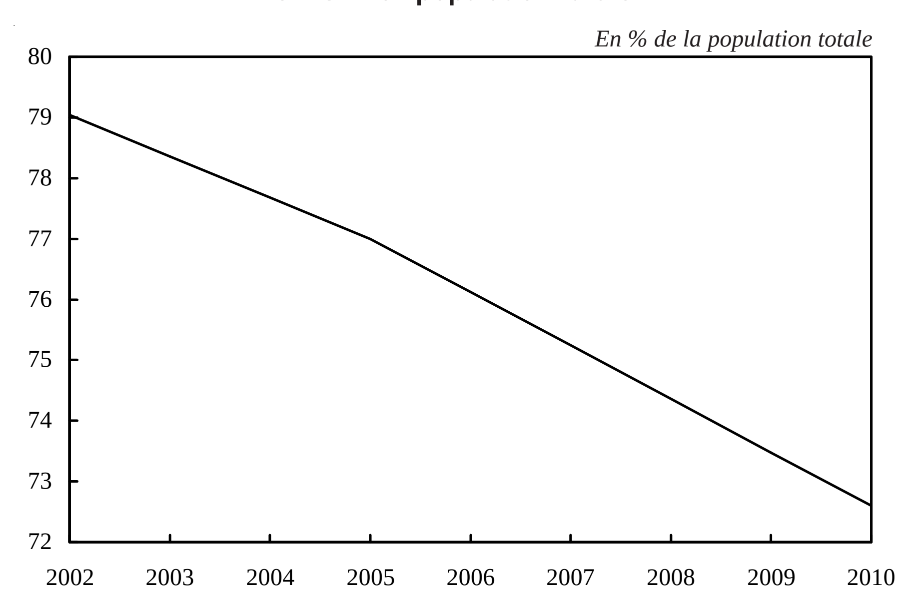
Sources : Datastream et NATIXIS.

81. Coût salarial unitaire



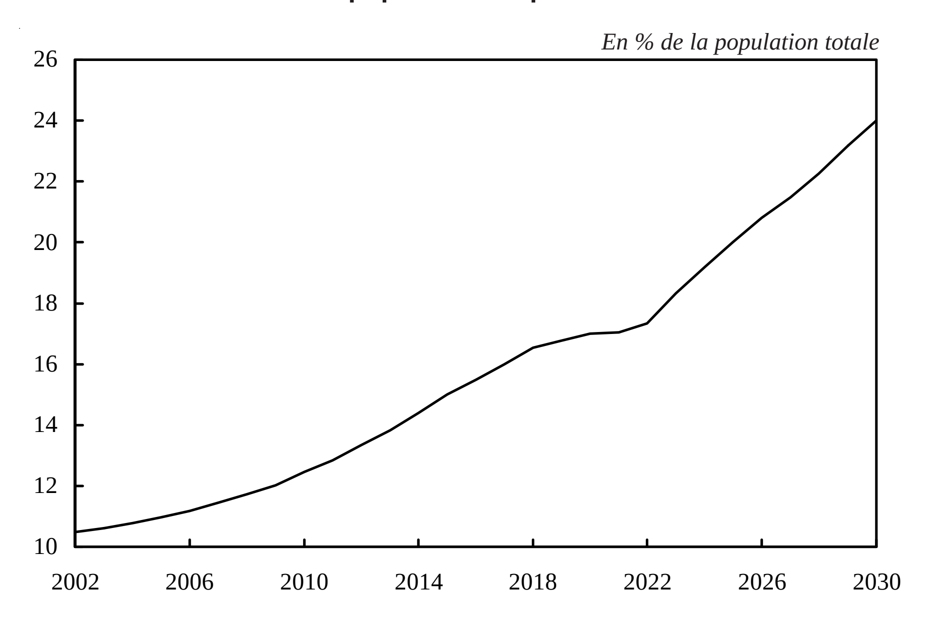
Sources : Datastream et NATIXIS.

82. Chine : population rurale



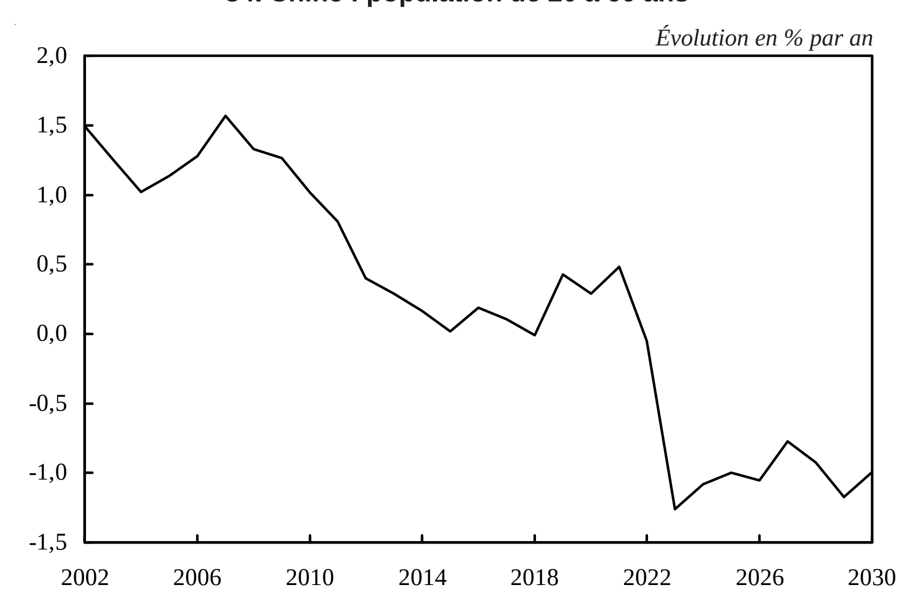
Sources : Datastream et NATIXIS.

83. Chine : population de plus de 60 ans



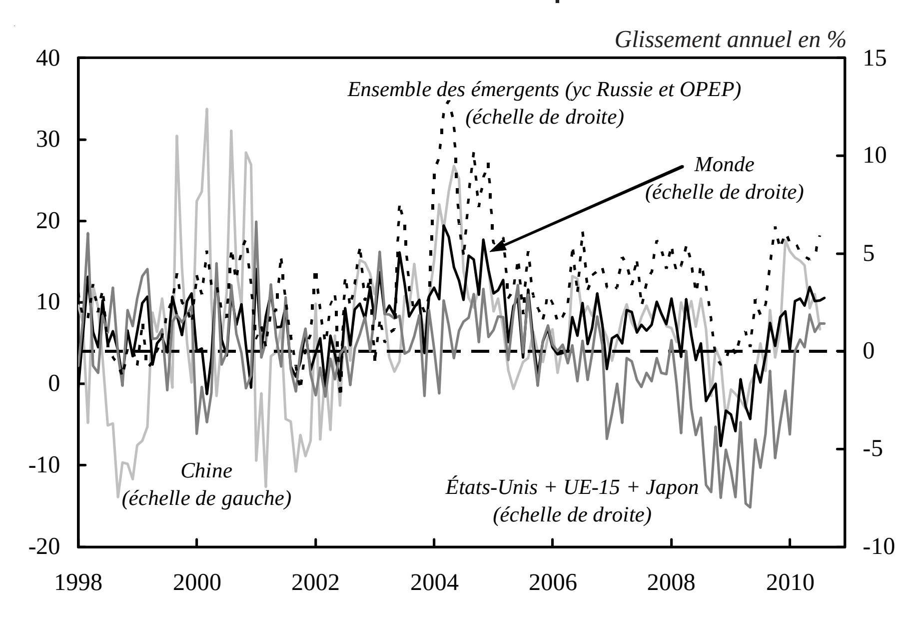
Sources : Datastream et NATIXIS.

84. Chine : population de 20 à 60 ans



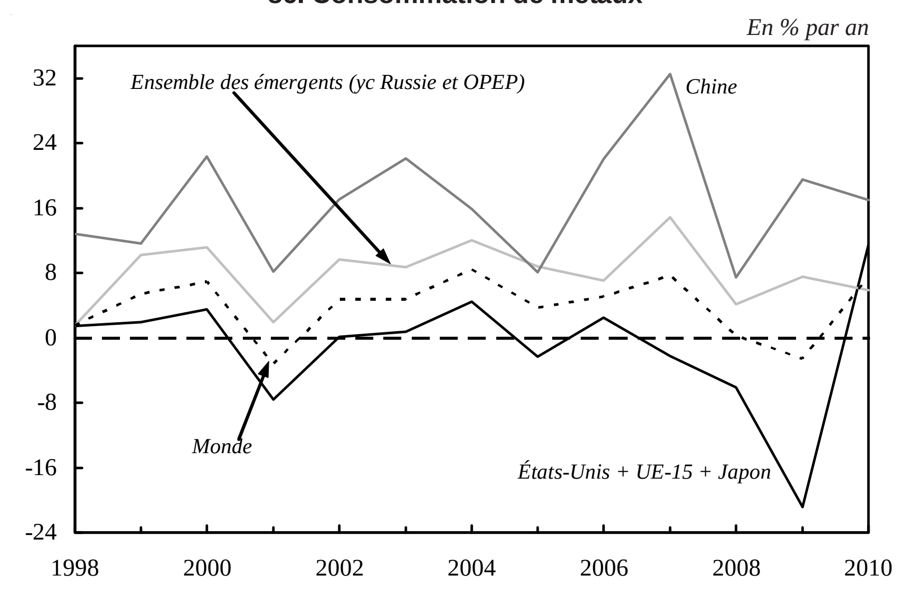
Sources : Datastream et NATIXIS.

85. Consommation de pétrole



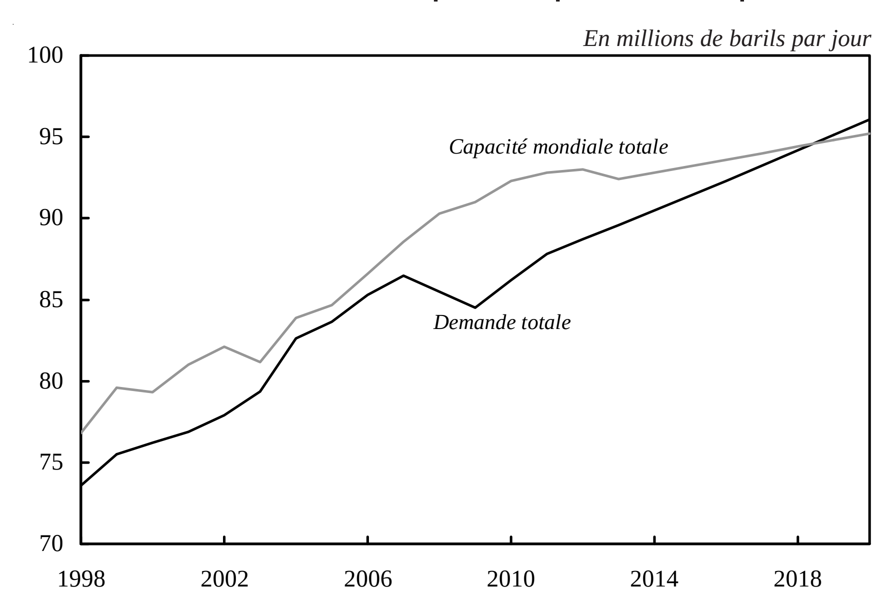
Sources : Datastream et NATIXIS.

86. Consommation de métaux



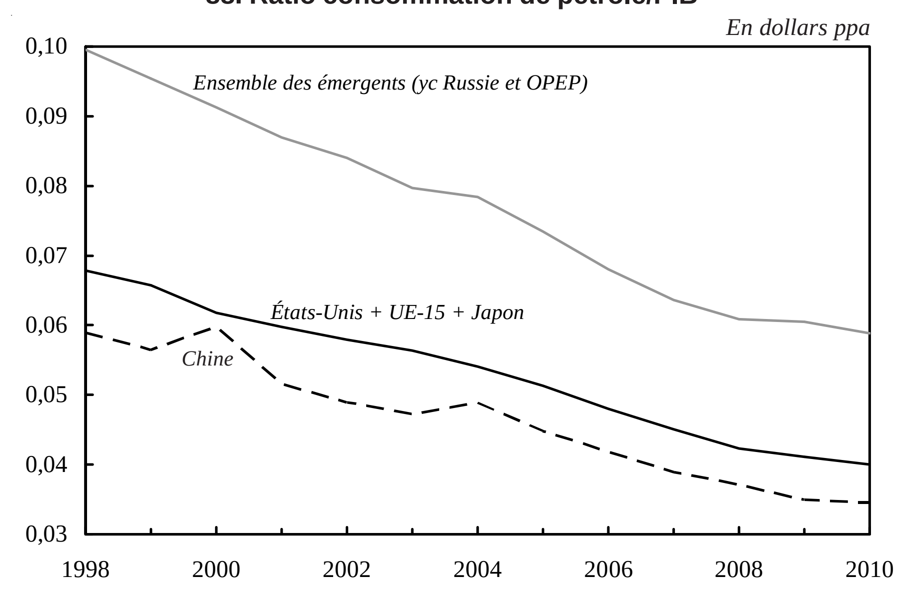
Sources : Datastream, *World Metal Statistics* et NATIXIS.

87. Monde : demande et capacité de production de pétrole



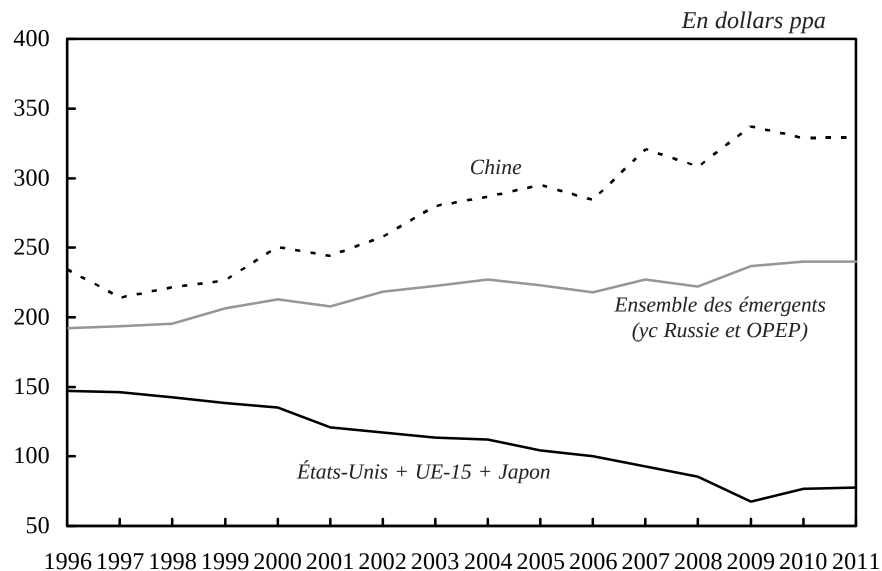
Sources : *Oil Market Intelligence* et NATIXIS.

88. Ratio consommation de pétrole/PIB



Sources : Datastream, DRI, FMI, Oil Market Intelligence et NATIXIS.

89. Ratio consommation de métaux/PIB



Sources : Datastream, *World Metal Statistics* et prévisions NATIXIS.

Au final nous pensons que :

- le gouvernement et la Banque centrale en Chine sont conscients des risques de crise financière et de crise sociale ;
- même avec des hausses rapides de salaires, l'avantage en matière de compétitivité-coût est durable ;
- les évolutions démographiques ne seront un problème que dans les années 2020 ;
- le risque portant sur la croissance des pays émergents qui pourrait se réaliser plus rapidement est la hausse forte des prix des matières premières avec la forte croissance de la demande de matières premières dans les pays émergents.

9. Les « terres rares »

Des tensions sont récemment apparues entre la Chine et le Japon pour des raisons liées à la souveraineté exercées sur des îlots contestés en mer de Chine. Sur le plan économique, ces tensions ont retenu l'attention parce que la Chine a utilisé des pressions commerciales inédites en restreignant l'exportation de produits aux noms obscurs regroupés sous le vocable de « terres rares ». Tous les pays ont pris conscience depuis quelques années de l'importance croissante de ces éléments chimiques qui jouent un rôle important dans les produits de haute technologie, en particulier dans ceux que réclame la croissance « verte ». Disons tout de suite que la rareté en question n'est pas une question de volume, ces éléments sont disponibles en de très nombreux endroits, mais une question de concentration, quelques dizaines, au maximum quelques centaines de parties par million. Leur exploitation exige des investissements très lourds et a des effets très négatifs sur l'environnement. D'un point de vue économique, la question que posent ces matériaux est celle de leur exploitation efficace. Les contraintes environnementales ont conduit à la fermeture d'un certain nombre de mines, par exemple en Californie, et l'exploitation s'est progressivement concentrée en Chine qui produit aujourd'hui en particulier en Mongolie plus de 90 % des ressources mondiales. Deng Xiao Ping visitant la gigantesque mine de Baotou avait déclaré dès 1992 : « le Moyen-Orient a le pétrole, la Chine a les terres rares », est-ce aussi clair ? Ces éléments, largement ignorés par les consommateurs, à l'exception peut-être du lithium, servent en effet de plus en plus dans des produits comme les téléphones portables, les écrans plats, les batteries… ainsi que pour les industries de défense pour certains composants électroniques (lasers, guidage de missiles) ou grâce aux propriétés qu'ils apportent à des alliages sophistiqués (le « dysprosium » est utilisé dans des aciers de très haute qualité). Avant les mesures de septembre 2010 contre le Japon, la Chine avait introduit en septembre 2009 des mesures de contrôle des exportations de terres rares et restreint en mars 2010 la possibilité de créer de nouvelles mines renforçant ainsi, de fait, son pouvoir de marché sur ces matériaux stratégiques dont le prix a été multiplié par 5 depuis 2009. Les États-Unis ont pris conscience assez récemment de cette dépendance à l'importation ; le *Government Accounting Office* a publié au printemps 2010 un rapport notant que le quasi-monopole chinois pouvait être une menace pour la sécurité nationale ; l'heure est à la recherche de sources d'approvisionnement alternatives, en particulier la relance de l'exploitation en Californie. Le Japon, très gros importateur également, a lui aussi réagi en s'engageant dans la recherche de sources alternatives, en nouant par exemple une alliance industrielle pour une exploitation au Kazakhstan ; il n'est pas inintéressant de noter que le Japon a aussi déclaré vouloir exploiter dans ce but les ressources des fonds marins dans ce qu'il revendique comme sa zone économique exclusive en l'occurrence précisément les îles les plus méridionales de l'archipel où la Chine conteste la souveraineté japonaise. Bref, la recherche de substituts est lancée et une meilleure diversification de la production mondiale serait assurée d'ici quatre à cinq ans. D'ici là, des pratiques mercantilistes faisant obstacle aux échanges pour des motifs directement politiques ne pourraient que compromettre le « développement harmonieux » du commerce mondial auquel aspirent tous les grands acteurs.

3. Propositions

Dans cette section, nous présentons les principales propositions du rapport. Celles-ci se résument en quatre points.

Tout d'abord, nous recommandons de ne pas se focaliser sur les taux de change. La Chambre des représentants américaine a décidé que la Chine « manipule sa devise » ; ceci ouvre la porte à l'imposition de forts droits de douane sur les produits importés aux États-Unis depuis la Chine ; la Chine répondra probablement en taxant les produits importés des États-Unis. Les effets de ces politiques sont assez clairs : puisqu'il y a peu de substituts domestiques aux produits importés, que ce soit en Chine ou aux États-Unis, il y aura hausse des prix et freinage de la croissance, surtout aux États-Unis. Ce conflit commercial serait, à nos yeux, ridicule puisque compte tenu du niveau de développement de la Chine, sa devise n'est pas fortement sous-évaluée (10 % environ)(*) ; les productions domestiques n'étaient pas substituables aux productions importées, les droits de douane ont comme seul effet d'accroître les prix des importations.

Il nous apparaît plus important d'insister sur le besoin d'ouvrir les marchés chinois, notamment les secteurs stratégiques et les marchés publics.

Dans la même veine, un ensemble de recommandations peuvent être faites au regard des problèmes liés au climat des affaires, notamment les difficultés pour les entreprises étrangères opérant sur le territoire chinois à protéger leurs droits de propriété intellectuelle.

Enfin, nous insistons sur le fait que l'Union européenne et la Chine ont certainement plus d'intérêts en commun que les États-Unis et la Chine. Cette remarque a des implications importantes quant à la stratégie à mettre en œuvre dans nos relations avec Pékin.

Nous revenons tout d'abord sur la stratégie globale de la Chine avant de développer ces recommandations.

3.1. La Chine stratégie régionale et/ou internationale ?

La Chine se voit comme une puissance « globale » et de fait peut poursuivre des stratégies multiples. Attention, si celles-ci semblent principalement guidées par les intérêts économiques, la diplomatie chinoise n'en a pas moins des objectifs stratégiques majeurs tels que :

- la réunification avec Taïwan ;
- le retrait des États-Unis de la zone Pacifique.

La tentation du repli régional et la stratégie ASEAN + 3, qui semble fondée sur des motivations strictement économique, recoupe aussi les intentions d'imposer une zone régionale tampon qu'elle dominerait.

(*) Les estimations varient grandement d'une source à l'autre. Voir à ce sujet le complément de Partick Artus.

L'alliance BRIC (Brésil-Russie-Inde-Chine) n'a en fait que peu de sens, malgré les appels de la Russie notamment, l'idée d'un rapprochement monétaire entre les devises des BRIC reste une fiction économique et politique. La présence économique et diplomatique de la France à travers l'Union européenne doit se renforcer. L'enjeu est de taille au plan économique et au plan de la maîtrise des standards de production.

3.1.1. Renforcer l'étude des langues orientales et favoriser les échanges universitaires franco-chinois

Il nous paraît important de renforcer l'étude du chinois et des langues orientales en général au niveau universitaire au travers notamment de l'Institut des langues orientales : l'initiation au niveau du second cycle est certes une bonne idée, mais cela reste une approche de dilettante qui ne suffit pas dans le cas de langues complexes à idéogrammes à former un personnel capable d'une insertion dans le milieu chinois. Cela permettra d'inciter aussi les entreprises françaises à faire appel à ce personnel compétent au niveau linguistique qui sera un relais essentiel avec les acteurs locaux et leur permettra de s'affranchir d'une dépendance, au mieux contre-productive au pire destructrice, avec les intermédiaires et les partenaires locaux. Il faut aussi de l'autre côté du spectre favoriser les échanges universitaires avec les étudiants chinois en incitant à la diffusion de la langue française ce qui est en retour le gage pour les entreprises françaises de trouver sur place un personnel formé et culturellement proche pour s'implanter durablement.

3.1.2. Affirmer l'accord vis-à-vis de l'internationalisation de la devise chinoise et au passage de la Chine à une politique monétaire indépendante

La Chine est partagée entre la nécessité de préserver son marché intérieur et celle de participer aux échanges mondiaux dans le cadre qui lui est fixé et qui reste dominé par le dollar. Dans la conjoncture actuelle, le maintien du *peg* au dollar constitue néanmoins un risque supplémentaire de perte de contrôle et de constitution de bulle financière et immobilière. La conjoncture économique aux États-Unis comme en zone euro, induit un maintien encore durable de taux d'intérêt au plus bas. L'ajustement de la Chine à ces nouvelles conditions extérieures (désendettement des pays clients), ne fait qu'ajouter à la difficulté de contrôler le crédit, même si les autorités monétaires disposent d'autres armes (sous forme de contrôle direct). L'accélération récente des prix de l'immobilier (propriété et locatif) attise ces craintes.

De plus, la conjoncture actuelle contraint le pays à l'accumulation toujours plus importante de réserves en dollar et au financement de la dette américaine par ce biais.

Il serait donc bénéfique pour la Chine qu'elle puisse disposer d'une politique monétaire totalement indépendante dans un contexte de libre circu-

lation des capitaux. La non-application de ces principes ne ferait qu'aggraver la crainte de voir la Chine être en mesure de « manipuler » sa devise. Partagée entre la levée du contrôle des changes et les conséquences qu'elle perçoit pour sa propre économie – au moins à court terme – et la volonté d'échapper au « piège du dollar », la Chine semble vouloir procéder à l'accroissement du volume de facturation en yuans et à l'ouverture d'un marché obligataire international en yuans (encadré 10) comme une première étape sur la voie de l'internationalisation de sa devise.

10. Le règlement du commerce international en yuans

Cette initiative a été annoncée en juillet 2009. Elle permet aux entreprises de Shanghaï et des quatre autres villes de la province du Guangdong d'utiliser le yuan comme monnaie de facturation pour régler leurs opérations commerciales avec HongKong, Macao et les pays de l'ASEAN.

En juin 2010, ce programme est étendu aux importations et exportations effectuées entre 18 provinces (ou municipalités) supplémentaires chinoises et tous les pays du monde. Pour l'instant, l'extension à 16 provinces (municipalités) parmi les 18 est limitée à un programme pilote avec les entreprises correspondant aux critères prédéterminés.

Depuis la mise en place de cette initiative, le règlement du commerce international en yuans a connu d'abord un très timide avancement. Ce n'est qu'à partir de 2010, et notamment avec le lancement du développement du centre *offshore* de yuans à HongKong que le montant du commerce extérieur de la Chine réglé en yuans s'est multiplié (*cf*. tableau).

Règlements internationaux en yuans

En milliards

	Importations-exportations en yuans	Importations-exportations réglées en yuans	Part des règlements en yuans (en %)
2009-S2	8 599,3	3,6	0,04
2010-S1	9 245,1	70,6	0,76

Source : Ministry of Commerce et PBoC.

Plusieurs avancées ont été effectuées afin de développer le centre *offshore* de yuans à HongKong afin de promouvoir l'internationalisation du yuan :

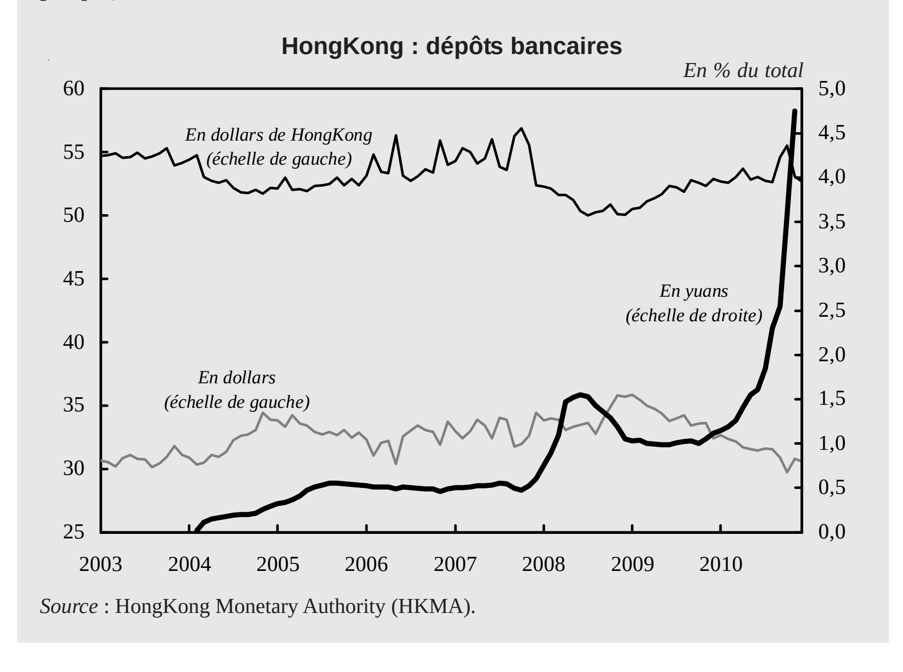
• les sociétés non financières de Chine *Mainland* sont autorisées à émettre des obligations en yuans à HongKong depuis 2010 ;

• le 19 juillet 2010, la Banque populaire de Chine et Bank of China (HongKong) (BOCHK) ont signé une version révisée du « *Settlement Agreement on the Clearing of RMB Businesses* ». Ce nouveau contrat stipule qu'à HongKong, les entreprises peuvent ouvrir un compte en yuans et acheter autant de yuans qu'elles le souhaitent et autorise désormais les entreprises et les particuliers à effectuer des paiements et des transferts en yuans ;

• le 16 août 2010, la Chine a lancé un programme pilote qui permet à certaines banques d'investir sur le segment obligataire du marché interbancaire de la Chine *Mainland* : les banques de compensation de HongKong et de Macao (RMB Clearing Banks), les banques participant au règlement d'opérations du commerce extérieur et les banques centrales ou autorités monétaires.

Comme résultat, le marché obligataire en yuans (*dim sum*) est en développement florissant à HongKong depuis l'été 2010 et la progression rapide des dépôts bancaires en yuans traduit parfaitement cette tendance récente (*cf*. graphique).

HongKong : dépôts bancaires



Source : HongKong Monetary Authority (HKMA).

Mais la Chine le veut-elle vraiment ? Tirant les leçons de l'expérience japonaise (non-internationalisation de sa devise, impuissance face à des mouvements pour une économie tributaire des exportations) elle est partagée entre cette nécessité et les contraintes qu'induisent cette internationalisation y compris en assumant le rôle de puissance mondiale, ce que beaucoup lui contesteraient. D'autre part, la libéralisation de l'économie au sens occidental du terme, n'est pas pour demain. Nous ne croyons donc pas à une ouverture rapide du système de change actuel, ni à une disparition « instantanée » de la référence dollar, même si le sens de l'évolution vers un usage international accru du yuan est clair.

On voit en effet que la Chine semble vouloir s'impliquer dans l'organisation d'une zone économique et commerciale resserrée en s'associant plus étroitement à l'ASEAN et en y faisant admettre le Japon et la Corée (ASEAN + 3). Les accords de Cheng Mai en 2009 ont concrétisé un accord de *swap* entre banques centrales de la région. Par ailleurs, des accords bilatéraux de commerce seraient progressivement négociés pour une facturation en yuans.

L'internationalisation de la devise chinoise et l'érosion concomitante du dollar seraient la conséquence d'une telle politique. Nous n'imaginons pas un basculement rapide de cet univers, dans un contexte conditionné par l'ouverture du marché des changes chinois comme première condition de cette métamorphose. La Chine dispose certes de certaines des « qualités » qui pourraient faire de sa devise une nouvelle monnaie de référence mondiale, notamment sa dimension géostratégique, mais elle ne peut l'envisager sans une ouverture complète de son marché comme de la mise en œuvre d'un corpus politico-juridique acceptable et crédible pour les investisseurs du reste du monde.

3.1.3. Soutenir la construction d'une zone asiatique intégrée économiquement et financièrement à condition qu'elle ne se ferme pas par rapport au reste du monde

La Chine semble dès lors plus attachée à la mise en œuvre d'une ouverture de ses échanges – financiers – dans un cadre régional plus restreint et correspondant à l'importance relative de ses échanges commerciaux avec ses principaux partenaires commerciaux de l'ASEAN, + Corée + Chine. Vu d'Europe, la constitution d'une zone économique et monétaire plus intégrée semble une idée à suivre et à encourager. Nous pensons que cela ne être profitable pour tous que s'il s'agit bien de la construction d'une zone économique d'échanges restant ouverte sur le reste du monde et non la fermeture de la zone autour de la puissance chinoise.

Sur le plan économique, l'internationalisation du yuan, présentera plus d'avantages que d'inconvénients pour la zone euro, si cela s'accompagne d'une ouverture réelle de la zone au commerce mondial et non d'une confiscation des flux financiers et commerciaux aux seuls profits de la Chine. Alors plutôt qu'un gain, il faudrait parler d'aiguillon : l'internationalisation du yuan, son flottement comme l'euro, ajoute de part et d'autre une contrainte de convergence et de compétition dans un monde globalisé.

L'Europe et la France pourraient entrer dans la logique de l'internationalisation du yuan dans une logique d'échange et de libéralisation des flux de capitaux. Si les partenaires commerciaux de la Chine qui acceptent d'être facturés en yuans, ne peuvent qu'acheter des produits chinois libellés en yuans, cela ne peut en aucun cas constituer un rapport d'échange équilibré. Dans ce rapport de force, le donnant-donnant est de rigueur !

3.2. Peut-on encore critiquer la Chine pour son régime de change ?

Les critiques habituelles portées contre le régime de change de la Chine sont connues. La Chine a une approche mercantiliste, et sous-évalue volontairement sa devise pour obtenir des gains de parts de marché à l'exportation. Il en résulte des effets négatifs internationaux (la dégradation du commerce extérieur des autres pays, l'excès de liquidité mondiale) et domestiques en Chine (l'excès de création monétaire, le caractère inadéquat de la politique monétaire, les bulles sur les prix des actifs).

Un autre instrument utilisé, outre que l'accumulation de réserves de change pour obtenir la sous-évaluation réelle du yuan, est les contrôles des capitaux, qui empêchent les non-résidents de profiter des taux d'intérêt plus élevés en Chine, et donc évitent l'appréciation du yuan qui en résulterait.

Les demandes habituelles faites à la Chine consistent donc à réclamer le passage à un régime de taux de change flexible déterminé par les marchés financiers avec levée des contrôles des capitaux. Les Européens demandaient parfois à la Chine qu'elle regarde aussi le taux de change du yuan par rapport à l'euro, pas au seul dollar.

Mais il faut ensuite être prudent dans la formation de ces demandes. Si la politique de hausse des salaires se poursuit, la Chine réduira ses excédents commerciaux avec une demande intérieure plus forte. La devise chinoise s'est appréciée fortement en termes effectifs réels depuis 2005, ce qui importe, et non le taux de change nominal vis-à-vis du dollar. Cette appréciation réelle du yuan va se poursuivre avec la hausse des salaires. Par ailleurs, le sous-développement financier domestique est un obstacle sérieux à la levée des contrôles des capitaux ; or cette levée est nécessaire pour passer en changes flexibles.

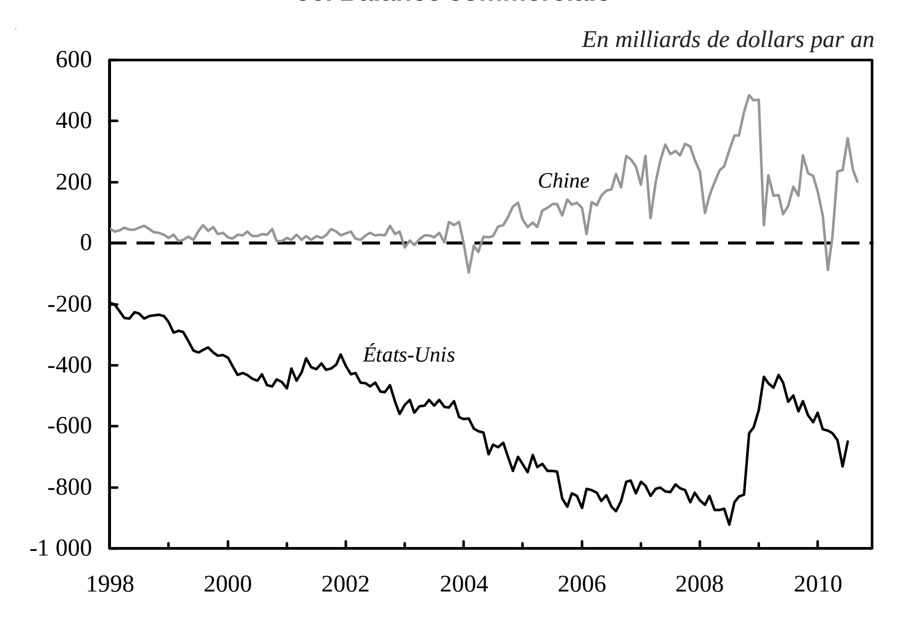
3.2.1. Critiques habituelles faites à l'encontre du régime de change de la Chine

On connaît bien les critiques, faites dans le cadre de l'analyse des « déséquilibres globaux » (excédent commercial de la Chine, déficit commercial des États-Unis, *cf*. graphiques 90, 91 et 92)[(*)].

Elles consistent à dire que la Chine a une politique mercantiliste, visant à faire tirer la croissance par les exportations (graphique 93) ; que, pour faire favoriser les exportations, la Chine mène une politique de sous-évaluation réelle du change (graphique 94) qui lui permet de gagner rapidement des parts de marché dans le commerce mondial (graphique 95) ; que la sous-évaluation réelle du yuan est obtenue, d'une part, par l'accumulation de réserves de change massives (graphique 96) et, d'autre part, par les contrôles des capitaux qui évitent les entrées massives de capitaux attirés par la rémunération plus élevée sur le yuan (graphique 97) et par l'anticipation d'une appréciation du yuan dans le futur (graphique 98).

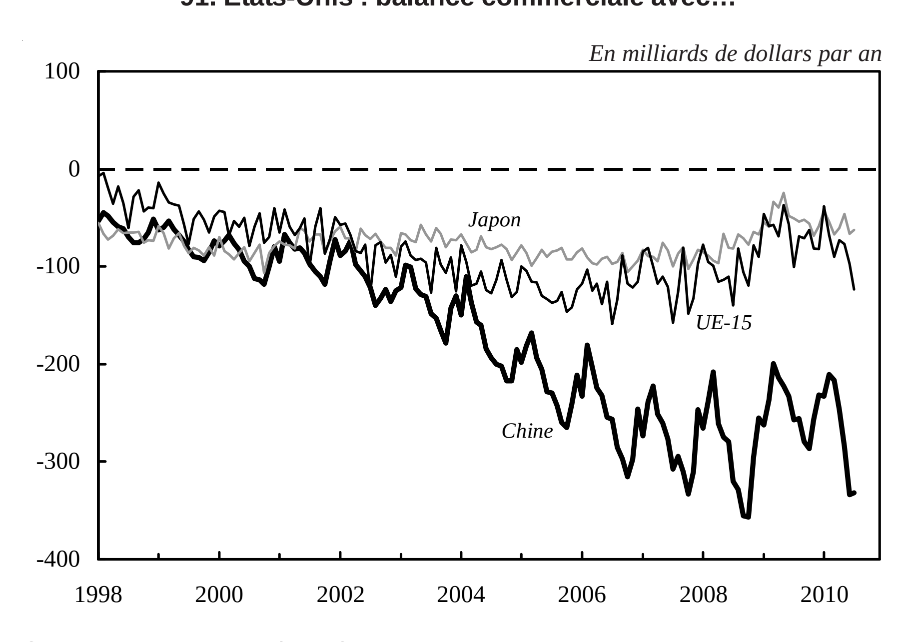
(*) C'est vis-à-vis de la Chine que les États-Unis présentent encore leur plus grand déficit commercial.

90. Balance commerciale



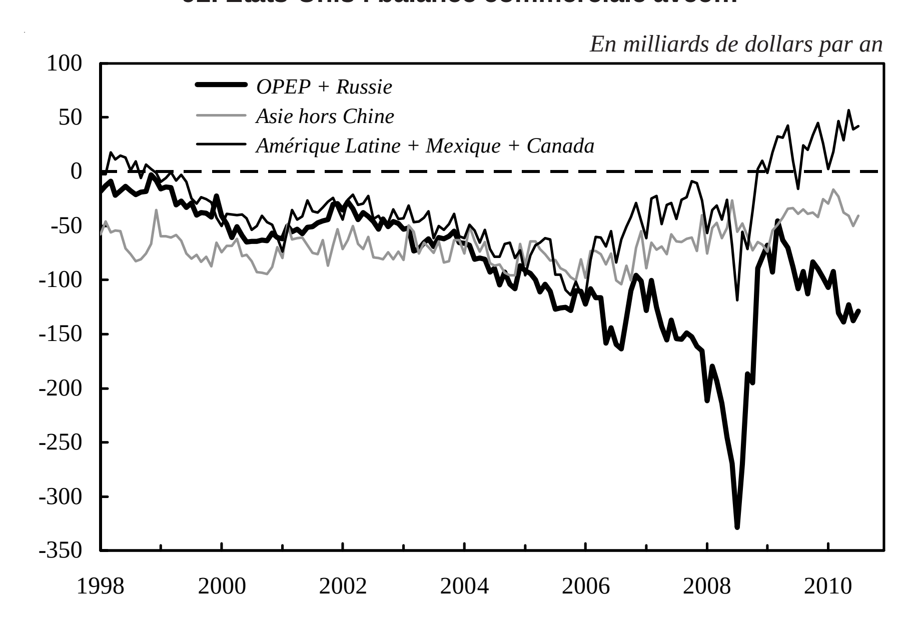
Sources : Datastream et NATIXIS.

91. États-Unis : balance commerciale avec…



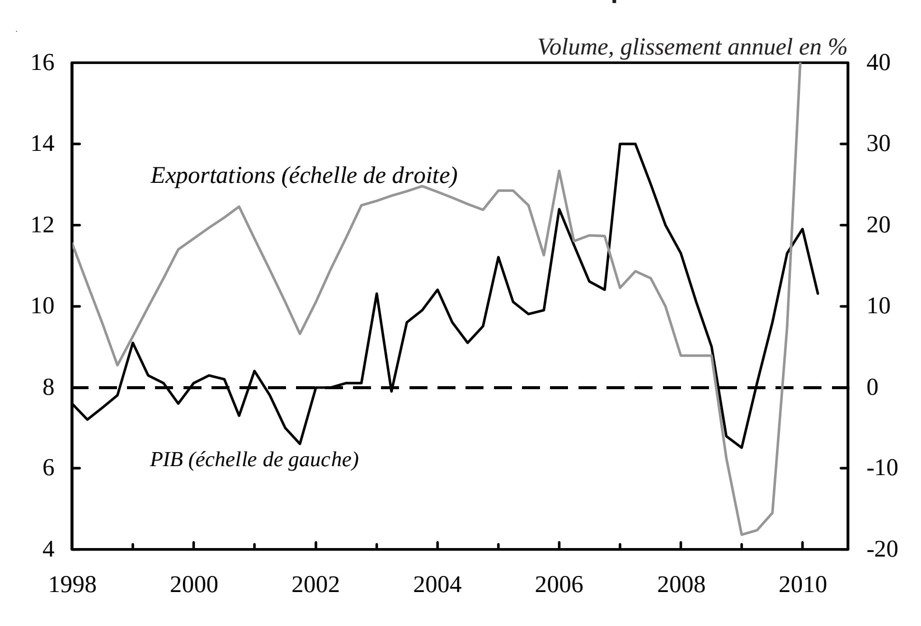
Sources : Datastream et NATIXIS.

92. États-Unis : balance commerciale avec…



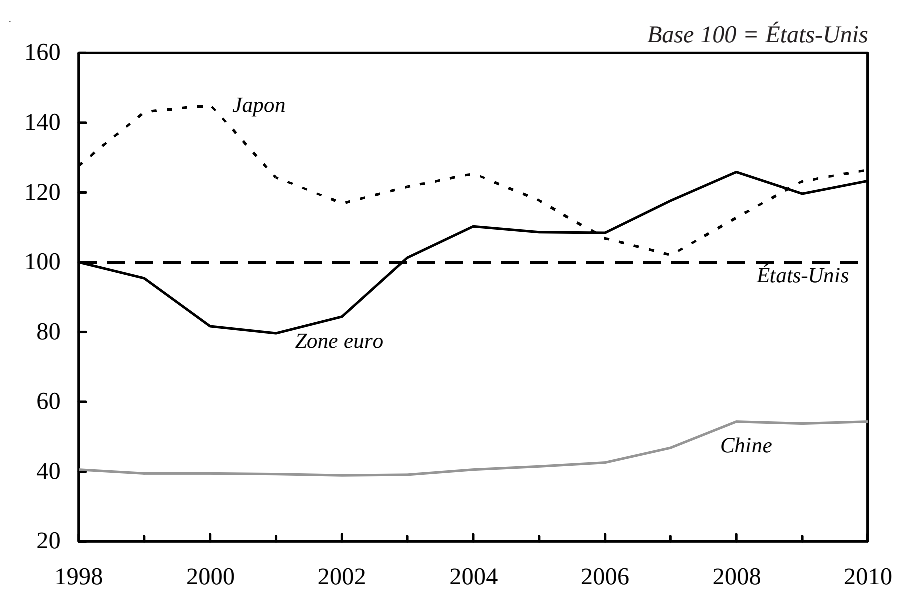
Sources : Datastream et NATIXIS.

93. Chine : croissance du PIB et exportations



Sources : Datastream, NBS et NATIXIS.

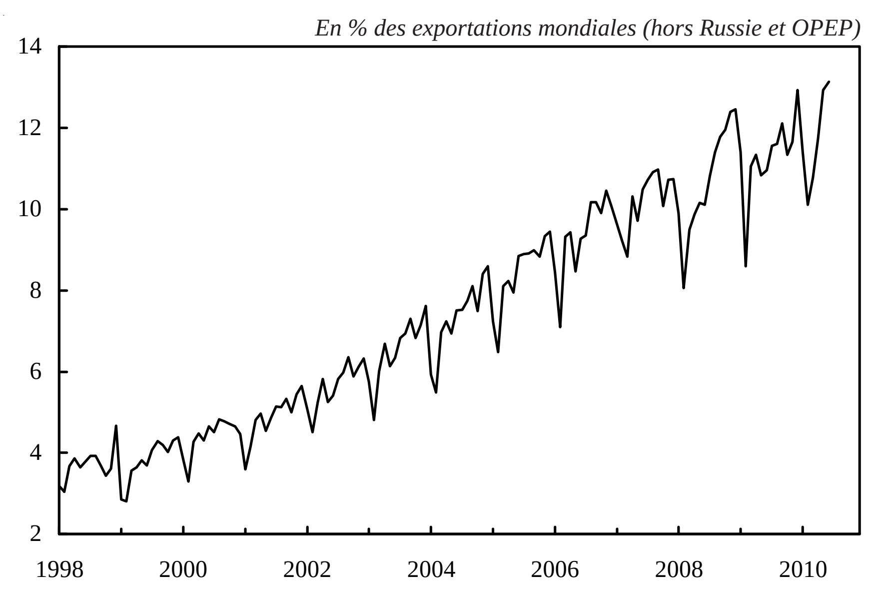
94. Coût salarial unitaire[(*)]



Note : (*) Calculé par PIB$/PIB$PPA.

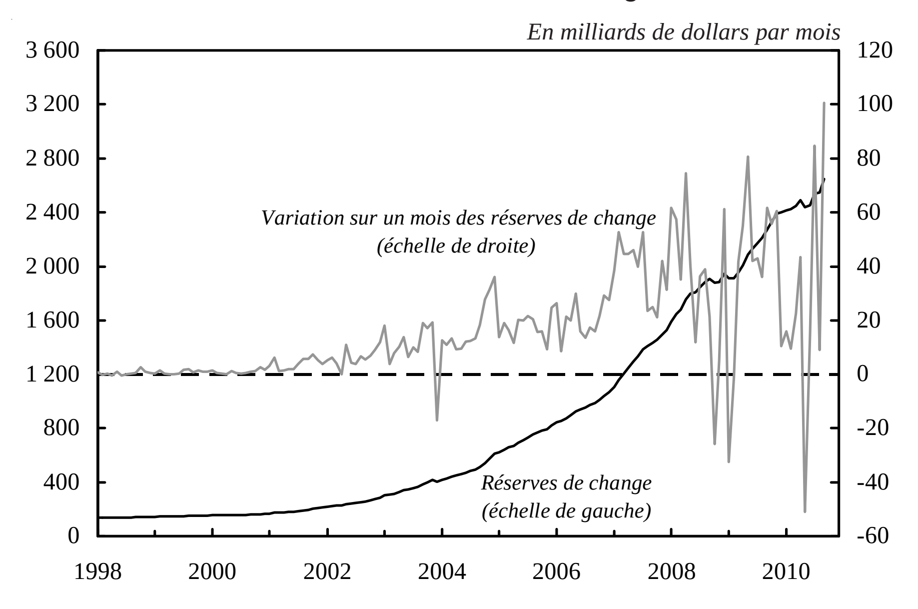
Sources : Datastream, FMI et NATIXIS.

95. Chine : exportations en valeur



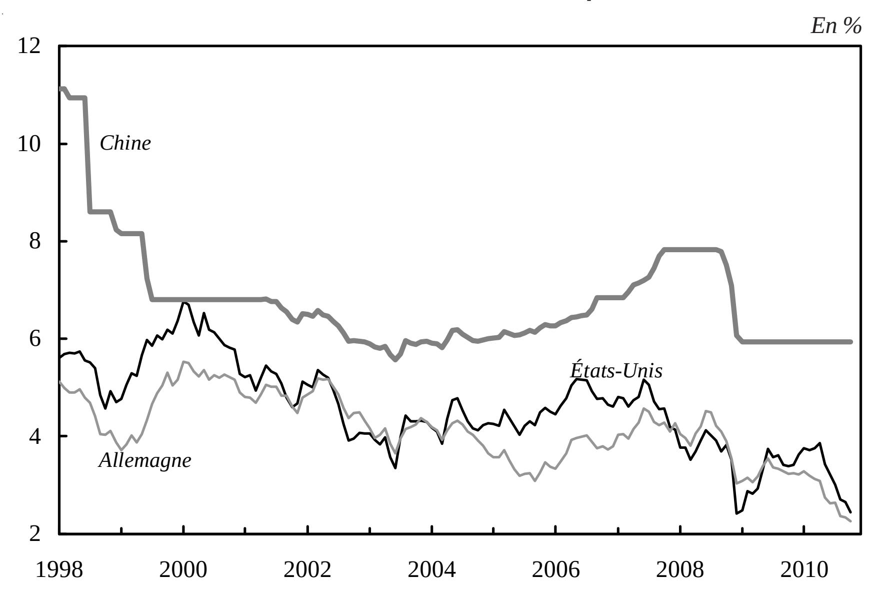
Sources : Datastream et NATIXIS.

96. Chine : réserves de change



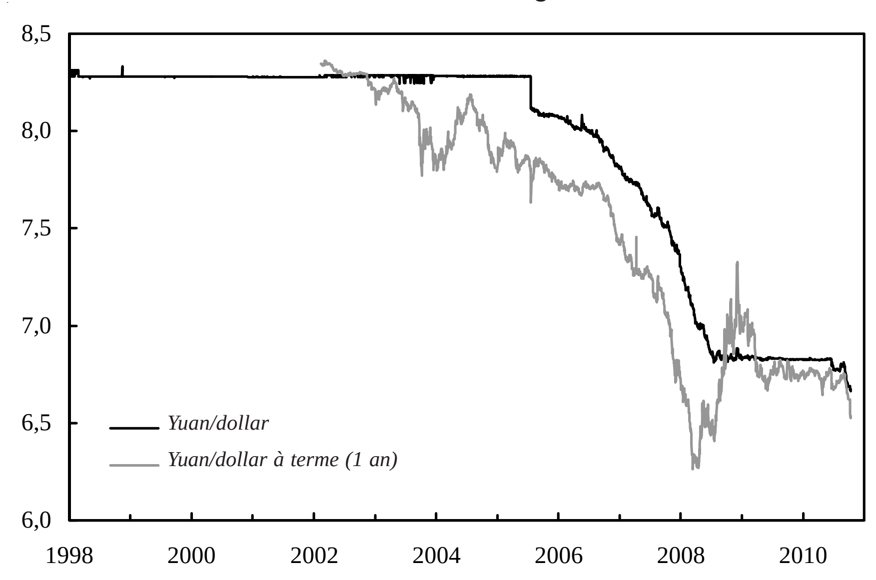
Sources : Datastream et NATIXIS.

97. Taux d'intérêt à 10 ans sur les emprunts d'État



Sources : Datastream et NATIXIS.

98. Taux de change



Sources : Datastream et NATIXIS.

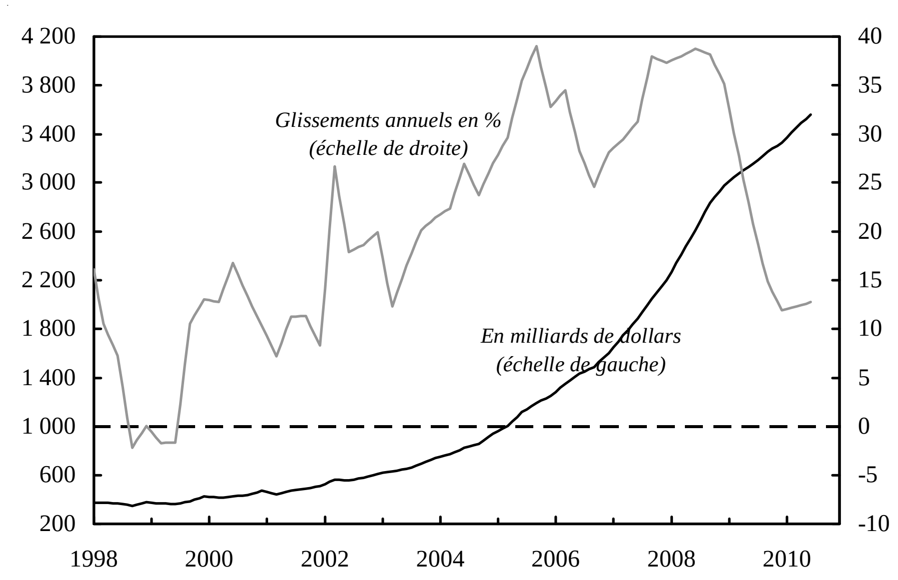
La Chine crée donc une distorsion de taux de change à son avantage ; le Congrès des États-Unis évalue à 27 % la sous-évaluation réelle du yuan, mais il s'agit d'une estimation difficile, d'autres travaux, prenant en compte le niveau de revenu par tête de la Chine, ne trouvent qu'une sous-évaluation réelle faible, de 10 % environ.

3.2.2. Quels sont les inconvénients du régime de change ?

Il s'agit d'abord d'inconvénients internationaux. L'accumulation de réserves de change en Chine contribue à la croissance rapide de la liquidité mondiale (la Chine crée sa propre monnaie pour acheter des actifs en devises, et ne stérilise qu'une fraction de cette création monétaire, *cf*. graphiques 99 et 100).

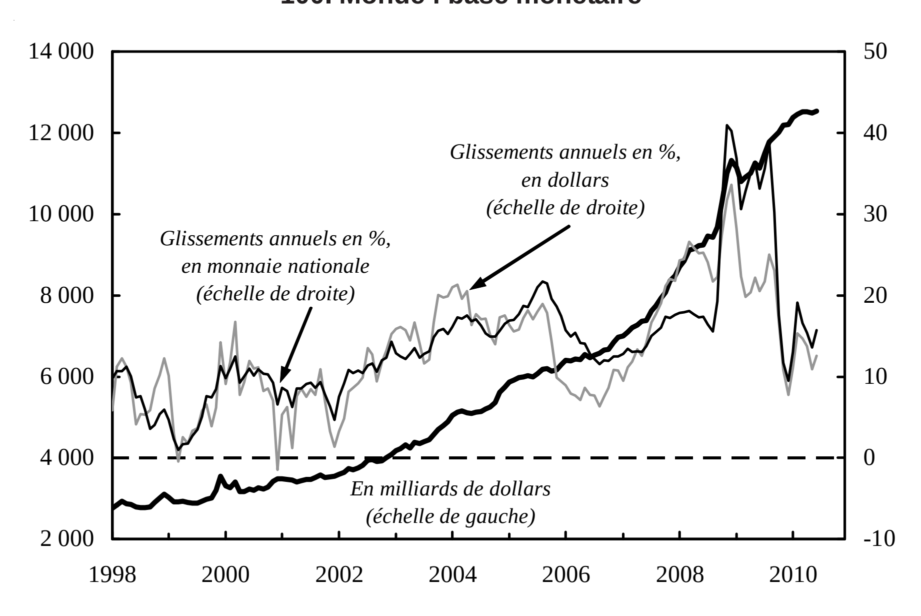
On sait que l'excès de liquidité mondiale a joué un rôle central dans les diverses crises financières. Il s'agit ensuite d'inconvénients domestiques pour la Chine : excès de liquidité (graphique 99) et de création monétaire (graphique 101) ; donc taux d'intérêt anormalement bas compte tenu du taux de croissance (graphique 102) et excès de croissance du crédit (graphique 101), tout ceci aboutissant à des bulles périodiques soit sur le marché boursier (graphique 103), soit sur l'immobilier résidentiel (graphique 104).

99. Chine : base monétaire



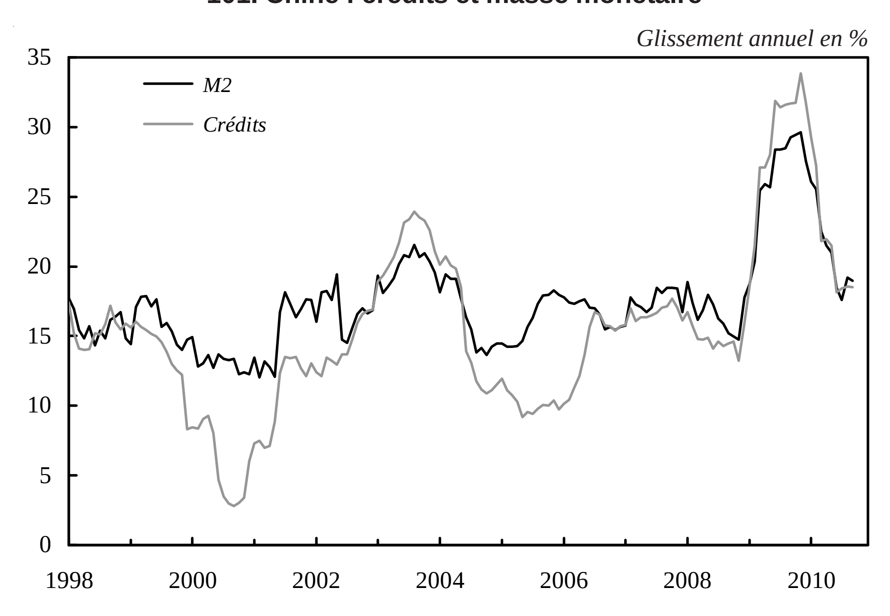
Sources : Datastream et NATIXIS.

100. Monde : base monétaire



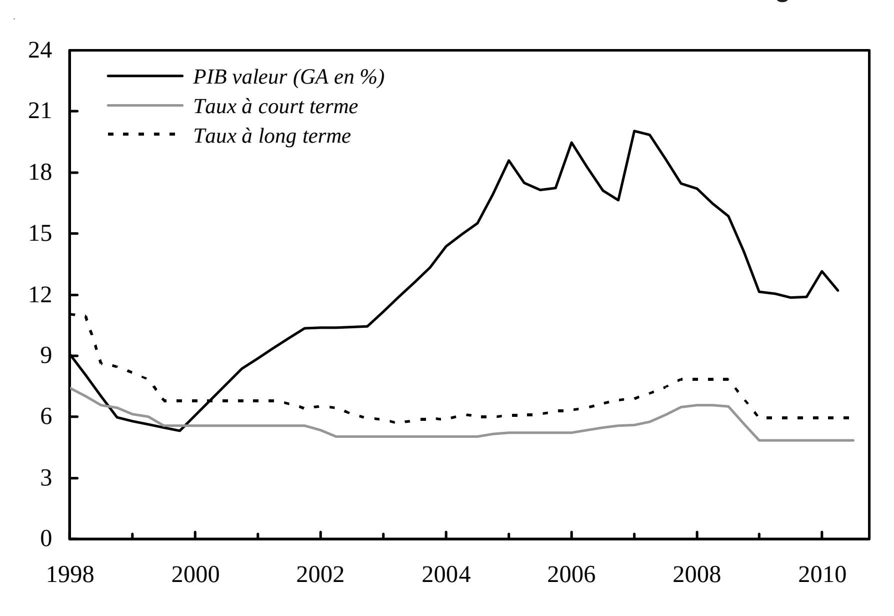
Sources : Datastream et NATIXIS.

101. Chine : crédits et masse monétaire



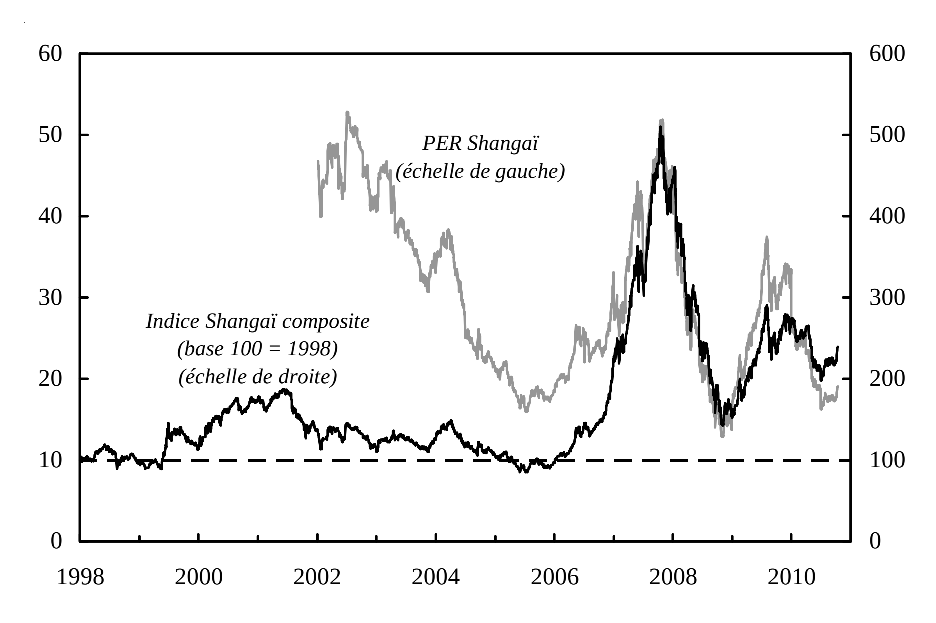
Sources : Datastream et NATIXIS.

102. Chine : PIB en valeur et taux d'interêt à 3 mois et à long terme



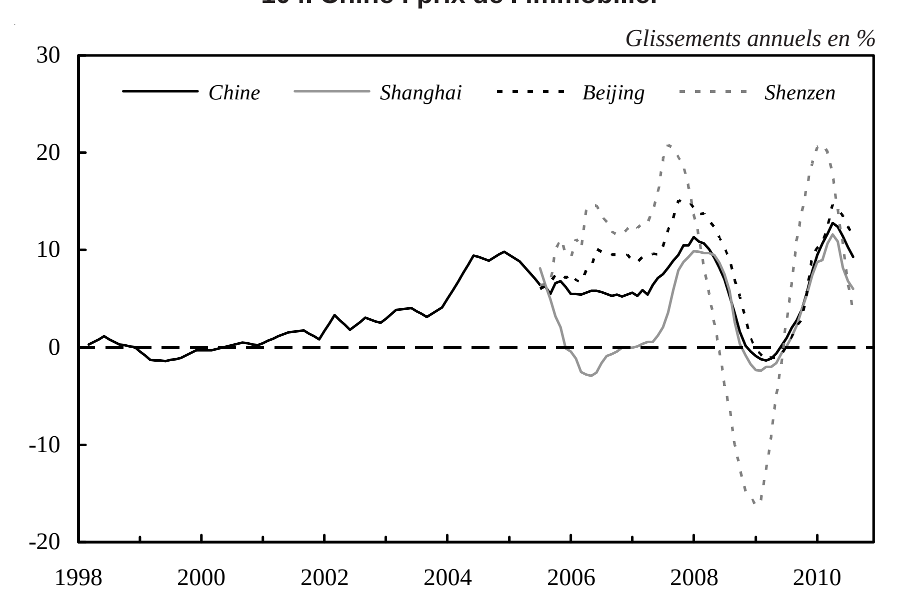
Sources : Datastream et NATIXIS.

103. Chine : indice boursier et PER



Sources : Datastream, Bloomberg et NATIXIS.

104. Chine : prix de l'immobilier

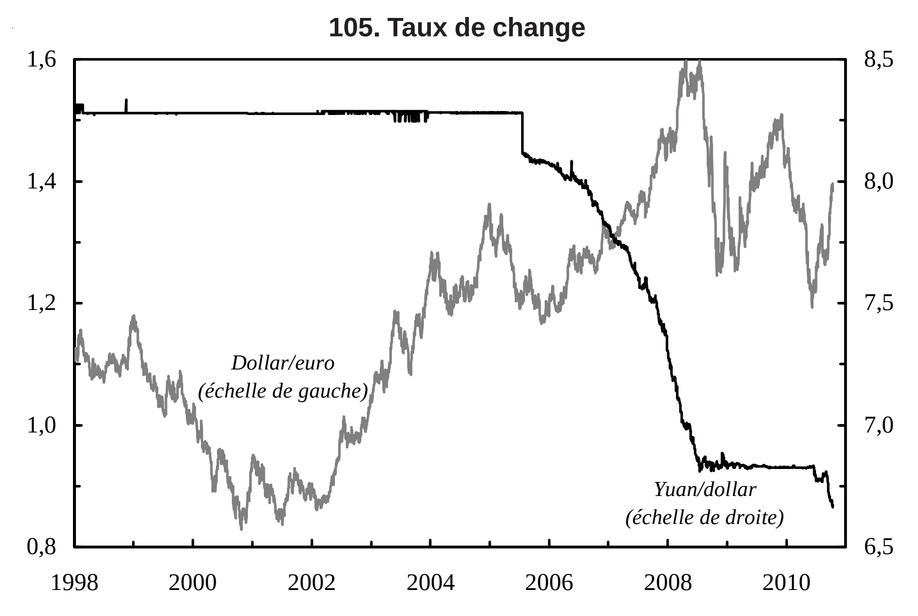


Sources : Datastream, DRI et NATIXIS.

La demande habituelle faite à la Chine était donc qu'elle passe à un régime de taux de change flexible, déterminé sur les marchés, et qu'elle lève en conséquence les contrôles des capitaux. Rappelons en effet que la levée des contrôles des capitaux est nécessaire pour passer en régime de changes flexibles, puisqu'en changes flexibles l'équilibre de la balance des paiements doit être réalisé par des flux de capitaux privés. Les Européens faisaient parfois des demandes différentes : que la Chine apprécie le yuan par rapport à l'euro, et pas au seul dollar, que la Chine passe à un ancrage du yuan sur un panier de monnaies, dont le dollar et l'euro.

Effectivement, l'appréciation du yuan par rapport au seul dollar conduit à une dépréciation du dollar par rapport à l'euro, puisque le dollar est moins stabilisé par la Chine, comme on l'a vu de 2005 à 2008 (graphique 105). Un ancrage (*peg*) du yuan sur un panier dollar-euro conduirait la Chine à faire varier son taux de change de manière à peu près similaire vis-à-vis du dollar et de l'euro si les interventions de change se font alors sur les deux monnaies et pas sur le seul dollar. Mais le point le plus important pour nous est que toutes ces demandes faites à la Chine doivent être formulées précisément et avec prudence.

105. Taux de change



Sources : Datastream et NATIXIS.

3.2.3. Ne pas faire porter le débat sur la seule parité nominale du yuan

Le débat décrit ci-dessus sur la politique de change de la Chine ne semble en effet plus être d'actualité avec l'appréciation réelle du yuan depuis 2005, avec diverses causes successives ; avec la disparition des excédents commerciaux de la Chine et l'importance maintenant des flux d'investissement

directs sortant de la Chine, qui font disparaître l'accumulation de réserves de change ; et avec la compréhension de ce que le sous-développement financier domestique rend très difficile la levée des contrôles des capitaux ; mais celle-ci n'est plus urgente si le régime de change de la Chine ne pose plus de problème.

3.2.3.1. Appréciation réelle du yuan depuis 2005

La critique faite à la Chine de refuser de réévaluer le yuan a été très vive en 2008-2010.

Il faut voir que si l'appréciation du yuan par rapport au dollar est très faible en 2010 (elle n'a été substantielle que de l'été 2005 à l'été 2008), et si, depuis le printemps 2010, il y a dépréciation du yuan par rapport à l'euro (graphique 106), le taux de change effectif réel du yuan s'apprécie assez vite depuis 2005 (graphique 107), en raison des hausses des coûts salariaux en Chine.

Cette appréciation réelle est due à l'appréciation nominale de 2005 à 2008 puis à la hausse des coûts salariaux unitaires en Chine (graphique 108), évidemment beaucoup plus rapide qu'aux États-Unis ou dans la zone euro (graphique 109), surtout depuis le début de la crise.

Cette évolution correspond à la volonté forte en Chine d'augmenter les salaires en agissant sur les salaires minima de manière à accroître la part de la consommation dans le PIB (graphique 110), ce qui a été déjà analysé plus haut.

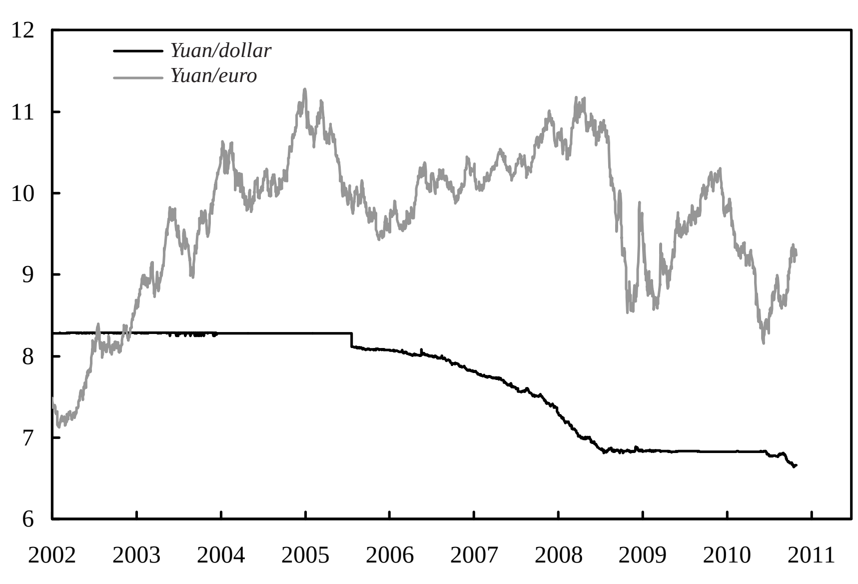
La question pour l'Europe est de savoir si elle préfère qu'il y ait appréciation réelle du yuan par la hausse des salaires en Chine ou par l'appréciation nominale du yuan.

Il nous semble que l'appréciation réelle par la hausse des salaires est préférable, car elle accroît la demande intérieure en Chine, ce qui est favorable aux entreprises européennes (tant à l'exportation que pour celles implantées en Chine).

L'appréciation nominale du yuan peut de plus être dangereuse pour la zone euro. Si elle se fait, comme de 2005 à 2008, par la réduction des achats de dollars par la Chine, elle conduit à une dépréciation du dollar (puisque la demande de dollars diminue) aussi par rapport à l'euro, qui est très défavorable pour la zone euro.

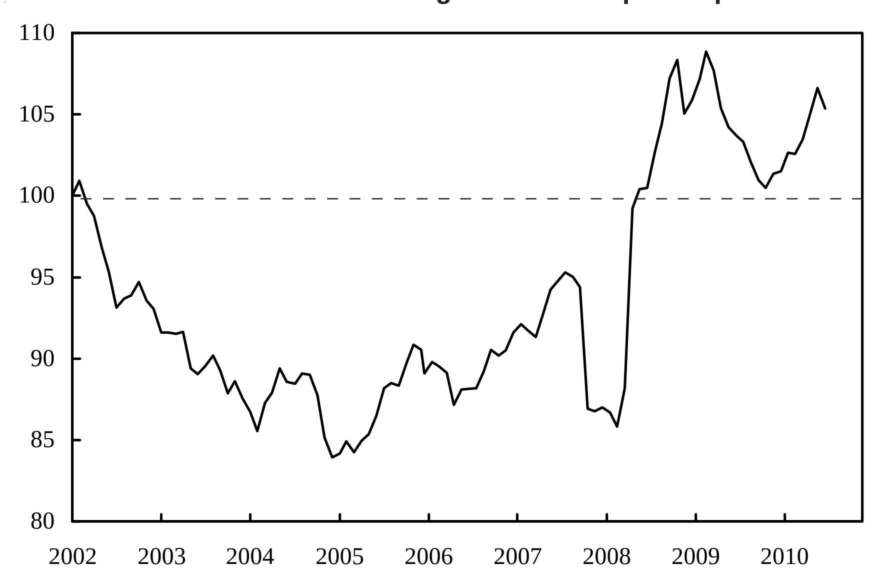
Même si elle se fait par rapport à un panier de monnaies (les poids du panier pourraient être ceux des différentes devises dans les réserves de change de la Chine : 65 % pour le dollar, 25 % pour l'euro, 5 % pour la livre sterling, le reste se partageant entre les autres devises), puisque le poids du dollar dans le panier prédominé, il y aurait davantage arrêt d'achats de dollars qu'arrêt d'achats d'euros par la Chine, et le dollar se déprécierait aussi par rapport à l'euro.

106. Taux de change



Sources : Datastream et NATIXIS.

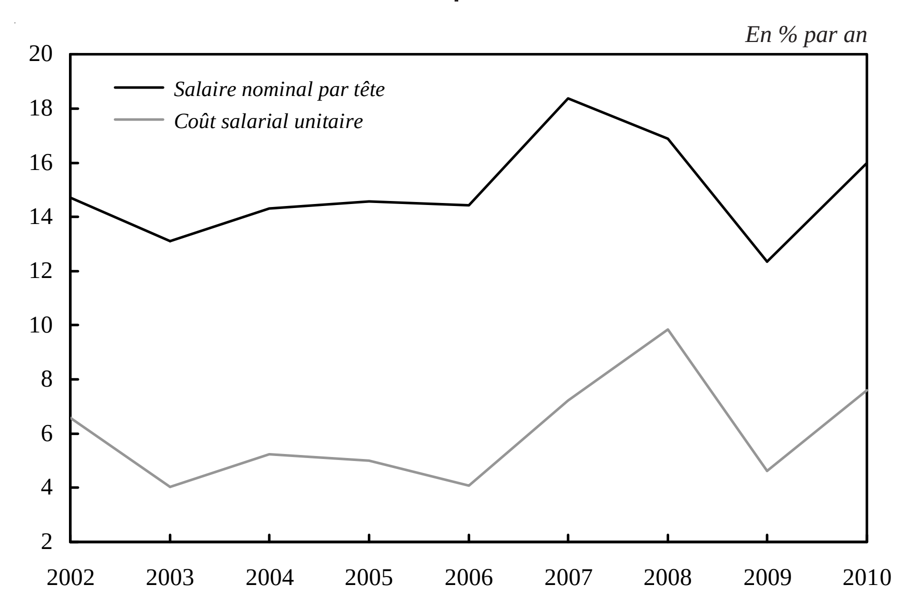
107. Chine : taux de change effectif réel par les prix(*)



Note : (*) Hausse = Appréciation réelle.

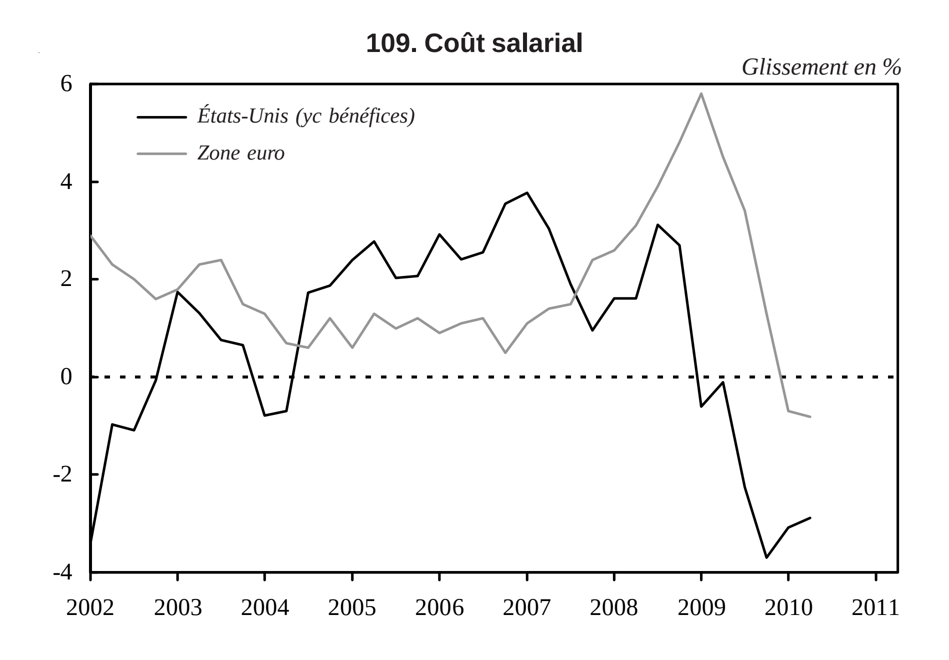
Sources : Datastream et NATIXIS.

108. Chine : salaire non nominal par tête et coût salarial unitaire

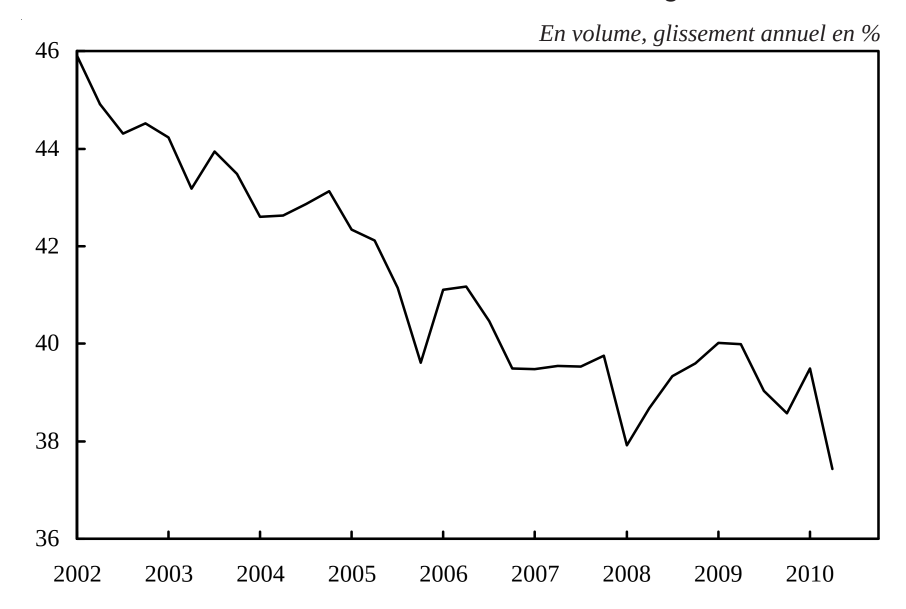


Sources : Datastream, CEIC et prévisions NATIXIS.

109. Coût salarial



Sources : Datastream, BEA, BCE et NATIXIS.



Sources : Datastream, CEIC et NATIXIS.

Notons enfin qu'on ne peut pas tenir la Chine pour responsable de la dépréciation du dollar depuis l'été 2010 et de l'appréciation des devises des pays émergents dues à la politique monétaire menée aux États-Unis.

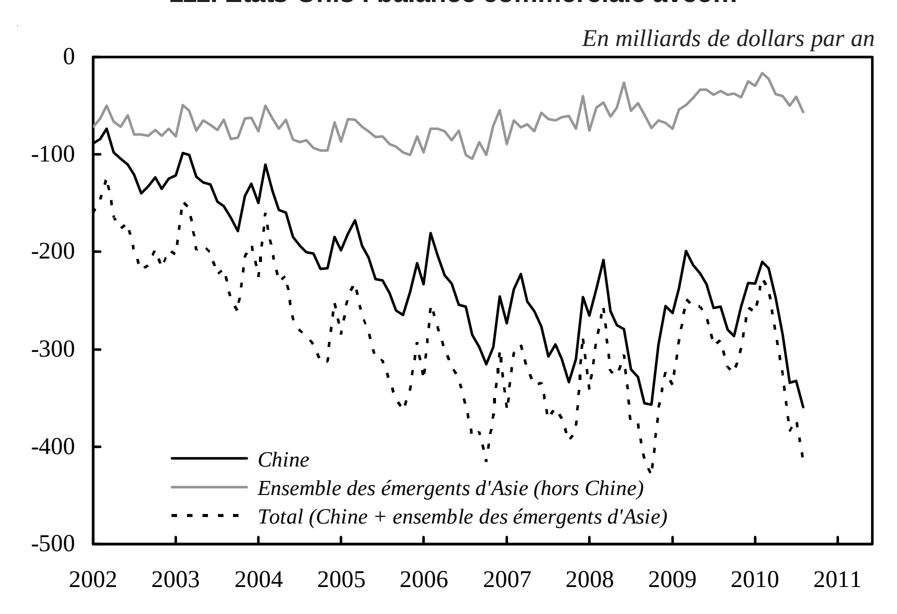
Notons aussi que s'il y a appréciation réelle du yuan par la hausse des coûts salariaux unitaires en Chine, *il y aura probablement davantage d'inflation en Chine*. Mais une inflation à 5 ou 6 % serait-elle un problème en Chine à son niveau de développement ?

3.2.3.2. Quelle est la perspective pour les excédents commerciaux de la Chine ?

La seconde critique faite à la Chine concerne ses excédents commerciaux. Cependant, il faut tenir compte de deux éléments :

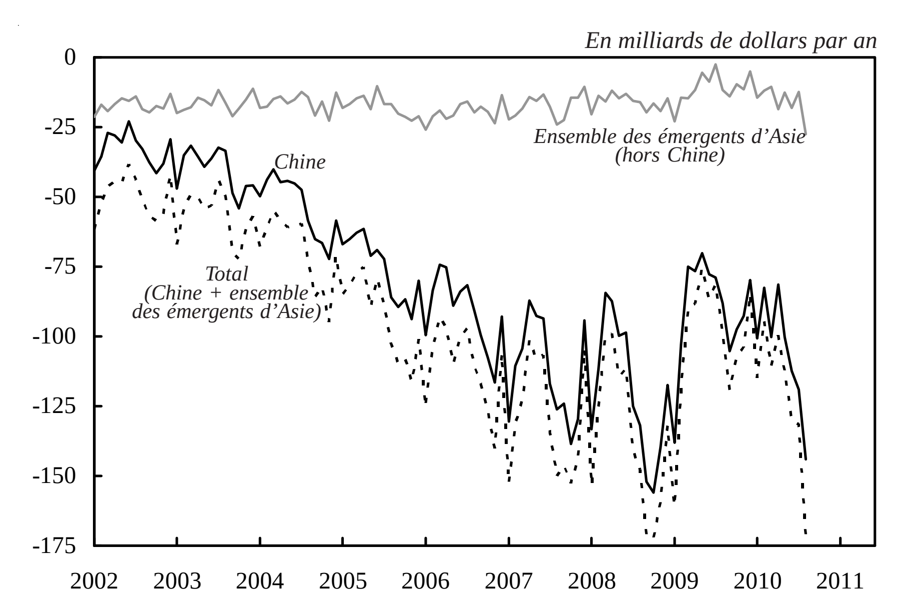
• la segmentation des processus de production entre les pays d'Asie. Puisque le contenu en importations des exportations chinoises est très élevé, de ce fait, les déficits commerciaux qui apparaissent vis-à-vis de la Chine se situent en réalité vis-à-vis à la fois de la Chine et des autres pays d'Asie, qui exportent vers la Chine des produits qui seront réexportés par la Chine vers les États-Unis ou la zone euro. Quand on regarde la situation des États-Unis et de la zone euro (graphiques 111 et 112), on voit effectivement que la quasi-totalité du déficit extérieur vis-à-vis de l'Asie se situe vis-à-vis de la Chine ;

111. États-Unis : balance commerciale avec…



Sources : Datastream, Census Bureau et NATIXIS.

112. Zone euro : balance commerciale avec…



Sources : Datastream, Eurostat et NATIXIS.

• les excédents commerciaux de la Chine (graphique 90), devraient progressivement se réduire avec l'appréciation réelle du yuan et le nouveau modèle de croissance de la Chine (croissance plus rapide des salaires, de la consommation) entraînant normalement une croissance beaucoup plus rapide des importations que des exportations de la Chine (graphique 113), due à l'écart énorme de croissance entre la Chine et les pays de l'OCDE (graphique 114), ce qui devrait être une caractéristique durable. Mais il faut admettre que ces évolutions ne se voient pas encore en 2010.

En synthèse, il nous semble donc que l'Europe devrait privilégier le soutien au nouveau modèle de croissance de la Chine basé sur une progression rapide des salaires réels et de la consommation. Ce modèle devrait apporter, d'une part, une appréciation réelle du yuan et, d'autre part, normalement, la disparition progressive de l'excédent commercial de la Chine.

Il est vrai que ses effets ne sont pas encore visibles aujourd'hui puisque l'investissement continue à croître plus vite que la consommation (graphique 115).

3.2.3.3. Investissements directs sortants et flux de capitaux

La Chine reçoit depuis longtemps des investissements directs étrangers importants (graphiques 116 et 117) ; mais depuis 2009, on voit apparaître des investissements directs sortants de grande taille, correspondant à des acquisitions de la Banque centrale, du fonds souverains CIC ou d'entreprises chinoises dans les domaines de la finance, des matières premières, des télécoms…, l'objectif étant soit un objectif de diversification des actifs étrangers, soit un objectif stratégique (sécurisation de ressources en matières premières, accès aux technologies). Cependant, malgré ces investissements à l'étranger et les contrôles des capitaux, la Chine a encore reçu en 2010 des flux de capitaux très importants. Ceci nous mène au point suivant.

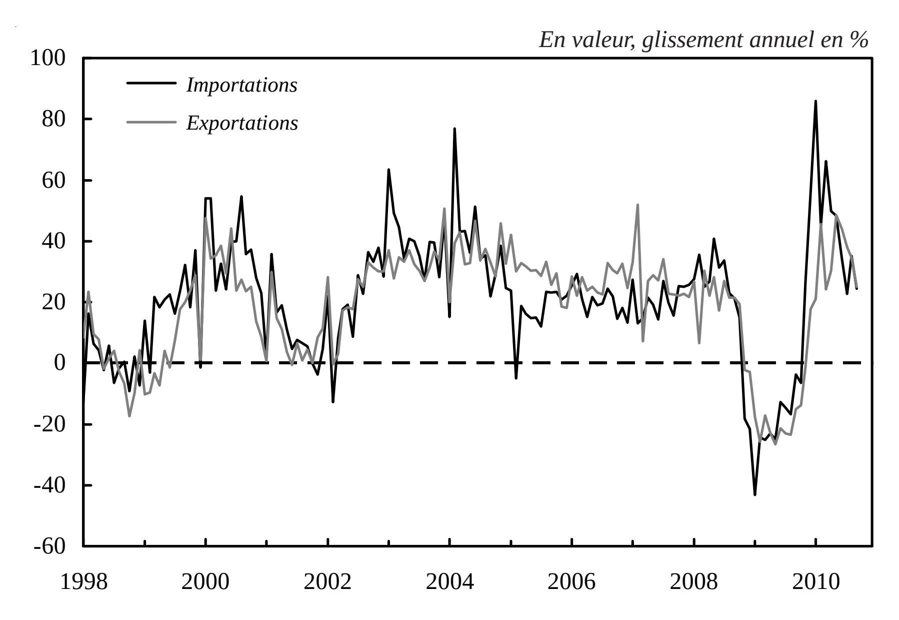
3.2.3.4. Compréhension de la difficulté à supprimer les contrôles des capitaux

Les marchés financiers domestiques (obligations, en particulier) en Chine sont sous-développés (graphique 118). Ceci implique qu'il est très difficile de lever les contrôles des capitaux : l'épargne des Chinois risque de partir à l'étranger en raison de l'insuffisance des supports pour l'épargne en Chine, où le choix est essentiellement entre les liquidités (dépôts bancaires) et le marché boursier très volatile et spéculatif (voir le complément A). Il faut donc d'abord développer des marchés financiers pouvant stabiliser l'épargne en Chine.

On condamne visuellement la Chine pour sa politique mercantiliste et de sous-évaluation réelle volontaire du change par l'accumulation de réserves de change (et les contrôles de capitaux)…

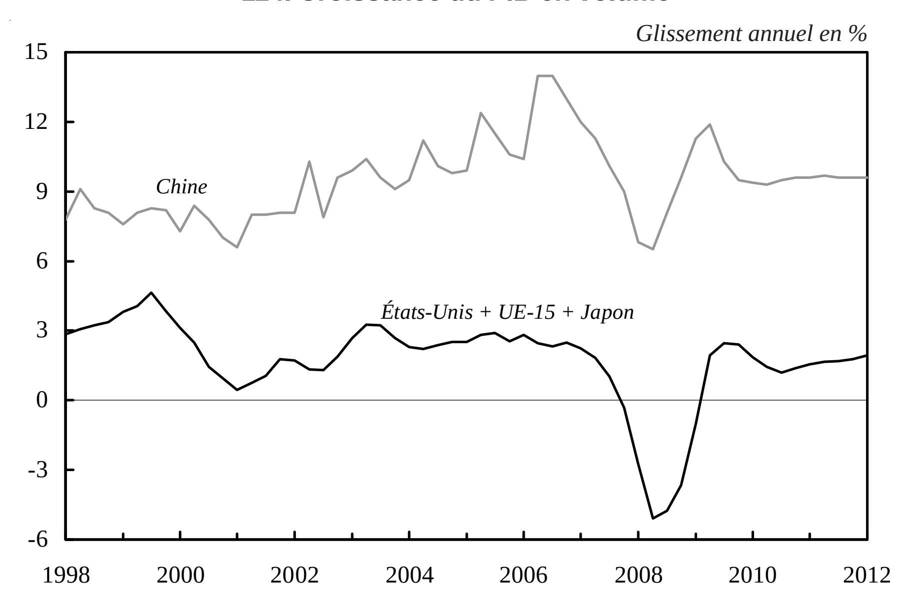
Il nous semble que l'appréciation du yuan due à la hausse des salaires est l'évolution la plus favorable pour les Européens qui devraient arrêter de se concentrer sur la question de la seule parité euro/yuan. On comprend

113. Chine : importations et exportations



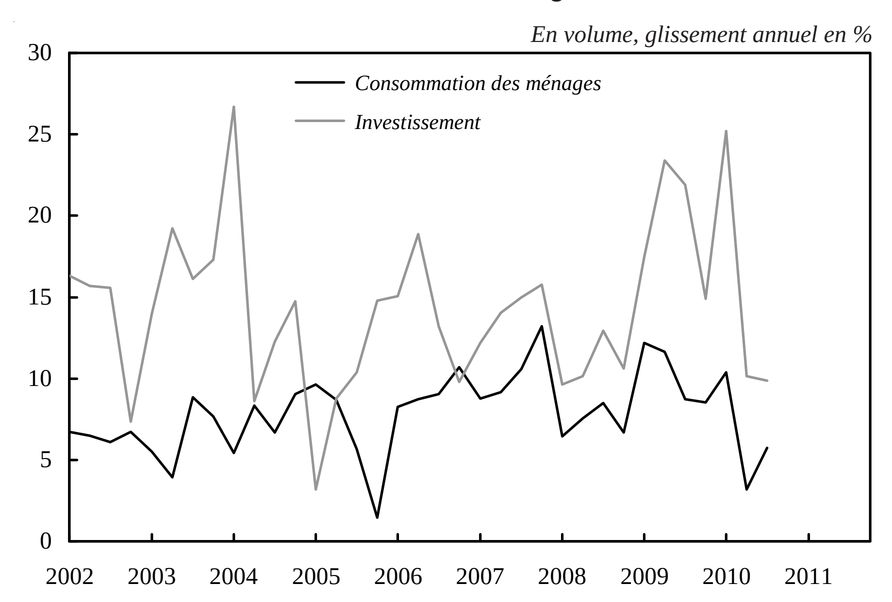
Sources : Datastream, CEIC et NATIXIS.

114. Croissance du PIB en volume



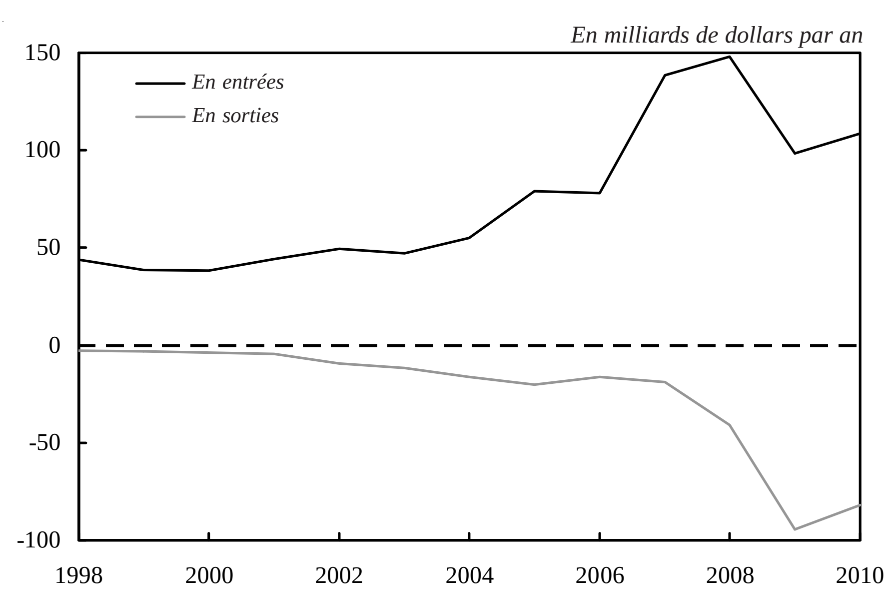
Sources : Datastream et prévisions NATIXIS.

115. Chine : consommation des ménages et investissement



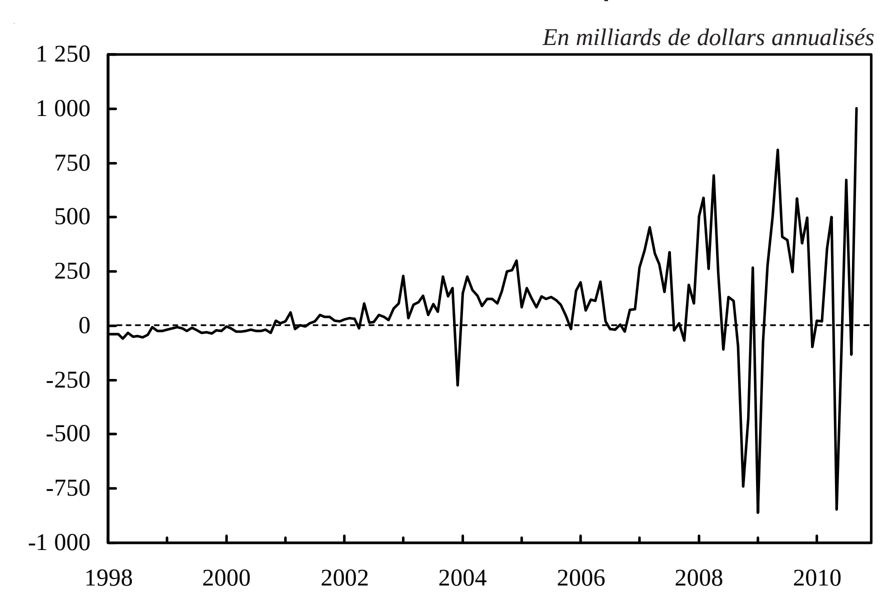
Sources : Datastream, BEA, BCE, offices nationaux de statistiques, Cabinet Office Japan et NATIXIS.

116. Chine : investissement direct



Sources : DRI et NATIXIS.

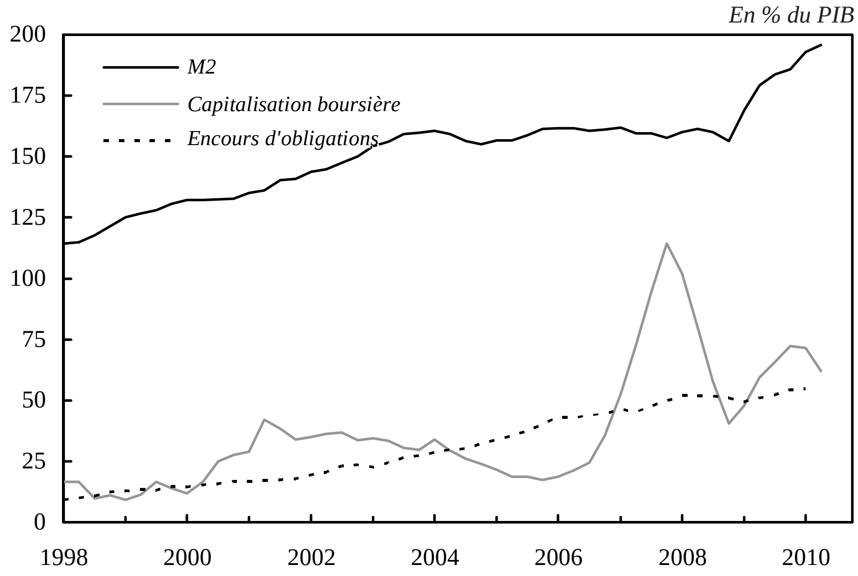
117. Chine : flux mensuels de capitaux(*)



Note : (*) [variation sur un mois des réserves de changes – balance commerciale] x 12.

Sources : Datastream et NATIXIS.

118. Chine : masse monétaire, capitalisation boursière et encours d'obligations



Sources : Datastream, BRI et NATIXIS

de plus que le sous-développement financier domestique est un obstacle sérieux à la levée des contrôles des capitaux.

Nous pensons donc à l'instar de nombreux économistes y compris aux États-Unis (le professeur Robert Mundell se montre tout à fait critique à l'égard des autorités américaines, dans une interview au *Wall Street Journal* du 16 octobre 2010), que la question seule de la réévaluation du yuan ne couvre pas l'enjeu essentiel de la nécessaire ouverture du marché chinois.

3.3. Une ouverture nécessaire des marchés chinois. L'accès aux marchés publics en Chine : un enjeu majeur(*)

L'ouverture du marché s'est significativement améliorée en Chine depuis son accession à l'OMC. Cette ouverture comporte deux volets. Le premier est commercial, il s'agit des exportations vers la Chine. Le second concerne celui de l'investissement direct à l'étranger (IDE) vers la Chine. Au niveau commercial, la Chine, devenue membre de l'OMC en 2001, a considérablement réduit les droits de douane, de 14,1 % en 2001 jusqu'à environ 4 % aujourd'hui. La libéralisation du commerce se poursuit, l'ouverture du marché au commerce international est l'aspect le plus remarquable de la réforme chinoise.

Cependant, il est couramment considéré que l'environnement des affaires en Chine s'est depuis un certain temps dégradé, autrement dit, l'accès au marché chinois est devenu plus difficile. Effectivement outre certains conflits entre entreprises chinoises et entreprises étrangères et la normalisation progressive du traitement fiscal favorisé des entreprises étrangères en Chine début 2008, le ministère des Finances a mis en place « des mesures pour les achats publics concernant les produits importés ». Selon ces mesures, les produits domestiques doivent être préférés aux produits importés. La nécessité d'importer doit être approuvée par un comité d'experts et/ou le ministère de la Technologie et la *National Development and Reform Commission*. La mise en place de ces mesures a largement alimenté l'idée et les critiques selon lesquelles l'accès aux marchés chinois est bien plus difficile.

En réalité le fonctionnement des marchés publics est problématique. De plus, un certain nombre de lois ne vont pas dans le sens d'une transparence accrue en ce qui concerne l'accès au marché chinois, par exemple :

- le *National Indegenous Innovation Product Accreditation* favorise les innovations (brevets) chinoises ;
- la circulaire sur les transferts de fonds propres par les entreprises étrangères, qui de plus, est rétroactive ;

(*) Les auteurs remercient Bei Xu (NATIXIS) pour son aide dans la rédaction de cette section.

• la loi protégeant « les secrets commerciaux » ou « les secrets d'État », permet de bloquer de fait de nombreuses relations entre entreprises chinoises et étrangères ;

• le fait que la Chine ne notifie pas à l'OMC les nouveaux standards techniques qu'elle applique.

Les entreprises chinoises, dégageant ainsi des rentes sur leur marché intérieur, peuvent s'en servir pour gagner des parts de marché dans le reste du monde. D'ailleurs, l'*International Finance Corporation* classe la Chine 89e en ce qui concerne la facilité à y faire des affaires ; 39 % des entreprises étrangères implantées en Chine disent que l'environnement réglementaire s'est dégradé depuis deux ans. On sait que les investissements des entreprises étrangères dans les télécoms, l'assurance, la construction, l'automobile, les transports, l'énergie… sont très sévèrement réglementés. Les marchés publics constituent un domaine non couvert par les règles de l'OMC, sauf pour les pays membres qui adhèrent à l'Accord OMC sur les marchés publics (AMP) dont la Chine ne fait pas encore partie.

Le vrai problème des marchés publics en Chine est le manque de réglementations précises qui rend l'application de ces dernières très flexible.

La règlementation des marchés publics est très récente. « La loi sur les achats publics » est entrée en vigueur en 2002. Malgré ses huit ans d'existence, aucun détail d'application de la loi n'a été défini. La flexibilité d'application ainsi permise, par l'absence des règles d'application de la loi et donc l'absence de contrôle, est nuisible non seulement à la concurrence du marché domestique (vis-à-vis des entreprises privées) mais aussi vis-à-vis des entreprises étrangères. Cette flexibilité donne en réalité un pouvoir discrétionnaire aux autorités publiques, et offre une possibilité de discrimination sur les marchés publics.

Il est dans l'intérêt de la Chine de mieux réglementer les marchés publics et d'augmenter la transparence de ces derniers :

• la concurrence du marché serait ainsi mieux respectée, ce qui favoriserait le développement des entreprises autres que celles d'État ou celles ayant des relations privilégiées avec les fonctionnaires disposant d'un pouvoir discrétionnaire. Ce qui favoriserait aussi l'amélioration de l'efficience du système économique et productif, et permettrait de limiter la corruption ;

• une meilleure réglementation des marchés publics permettrait aussi un développement de ces marchés. Pour l'instant ils sont encore récents (programme de pilotage des achats publics mis en place en 1996) et de petite taille en Chine. En 2009, le montant des achats publics est de 741,3 milliards de yuans, ce qui représente seulement 2 % du PIB contre généralement plus de 10 % du PIB dans les pays développés ;

• des réglementations plus transparentes et moins discriminantes permettront à la Chine de signer l'accord de l'OMC sur les marchés publics. La Chine a déposé une demande en 2007, les détails sont en cours de dis-

cussion. L'adhésion à cet accord permettra à la Chine d'accéder aux marchés publics de tous les pays adhérents de l'accord, soit quarante membres.

Sur la question, plus large, de l'ouverture aux entreprises étrangères, la section suivante traite de la question du climat des affaires et des stratégies d'entreprises. À ce stade de notre rapport nous avons d'ores et déjà mis en avant la nécessaire convergence des intérêts européens à formuler des demandes communes appuyant la mise en œuvre d'un environnement de droit privé propice à l'investissement sûr et garantissant la sauvegarde de la propriété intellectuelle.

La Chine elle-même, ne peut que souhaiter une plus grande ouverture, au risque, à notre avis, de retomber dans les errements du passé un créant un système par trop dual, fait de « concessions de territoires » où les entreprises étrangère bénéficiant pour le moment de coût de main d'œuvre avantageux, concentrent leur production vers l'exportation, et peuvent à tout moment choisir de délocaliser.

Le système des *joint ventures* et l'exigence de transfert de technologie, rend au contraire la pénétration du marché domestique par trop aléatoire en ajoutant une pression administrative à celle d'un marché déjà fort concurrentiel et dont il ne faudrait pas sous-estimer la dynamique propre. Faire participer les entreprises étrangères à la « conquête de l'Ouest » revient à leur laisser aussi s'organiser en fonction des contraintes et des coûts qu'elles sont prêtes à assumer pour bénéficier d'une part du marché chinois.

3.4. Le climat des affaires et les stratégies d'entreprises

L'Union européenne est le principal partenaire commercial de la Chine. On souligne couramment combien les entreprises européennes ont joué un rôle important dans les succès économiques de la Chine en investissant et en transférant des technologies et ceci dans un contexte où l'accès au marché était, et reste, loin d'être complètement libéralisé. Selon une estimation du gouvernement chinois, 40 % environ des transferts de technologie opérés par les voies du commerce et de l'investissement ont l'Europe pour origine. Certes, la Chine n'a jamais été un terrain de jeu facile, elle n'a jamais fait mystère de son intention d'utiliser les perspectives prometteuses de son marché pour brûler les étapes en matière de rattrapage technologique. Ce n'est pas non plus le premier pays à procéder ainsi ; dès le XIXe siècle, les États-Unis et l'Allemagne ont rivalisé avec puis dépassé la Grande-Bretagne, au XXe siècle, le Japon puis la Corée ont procédé de même. Beaucoup d'entreprises ont défini dans ce contexte une stratégie gagnant-gagnant et établi en Chine une présence active et jugée très positivement. Les entretiens avec des dirigeants de grandes entreprises françaises auxquels a donné lieu la préparation de ce rapport en ont donné de nombreuses et convaincantes illustrations.

Évidemment, les perspectives de croissance de la Chine rendent ce marché potentiellement de plus en plus attractif et les deux parties ont intérêt à

ce que ce processus continue. Mais il est clair, aux yeux des industriels, qu'il doit y avoir maintenant une nouvelle étape dans l'ouverture du marché, une évolution qui, comme on l'a vu dans la partie macroéconomique, est dans l'intérêt même de la stratégie chinoise de réorientation de la croissance. L'année 2009, bien qu'elle ait été une année très difficile sur le plan conjoncturel, a d'ailleurs vu avancer un certain nombre de dossiers auxquels les entreprises étrangères étaient sensibles. En procédant à une revue détaillée, on pourrait ainsi, comme le font les publications des chambres de commerce en Chine, relever l'adoption de lois sur les brevets, sur la sécurité alimentaire, sur les assurances entre autres au terme d'un processus où ces chambres de commerce étrangères ont été consultées, une démarche qui a naturellement été fort appréciée. La solution d'un certain nombre de contentieux a aussi progressé dans les domaines de la banque, des technologies de l'information ou du tourisme.

Cependant, bien des préoccupations subsistent, elles ne sont, à vrai dire, pas nouvelles. On avait, par exemple, relevé dès septembre 2008 un commentaire particulièrement explicite du Commissaire européen au Commerce, Peter Mandelson, résumant ce qu'il avait appris de l'expérience des entreprises européennes opérant en Chine en disant « qu'elles faisaient face, surtout dès qu'on quittait Pékin, à une sorte de nationalisme économique masqué qui pourrait suggérer que l'investissement étranger n'était plus ni nécessaire ni souhaité ». Cependant, les motifs de mécontentement des entreprises étrangères restaient prudemment évoqués en privé mais ne donnaient pas lieu jusqu'à une date récente à manifestation publique. On considérait naturellement comme contre-productifs des commentaires publics sur les décisions arbitraires auxquelles des sociétés étrangères faisaient face ; la sagesse commandait d'éviter toute attitude qui pourrait entraîner des mesures de rétorsion et mettre en péril les débouchés futurs ou les investissements existants.

Il est donc frappant de constater, au printemps 2010, que ces plaintes ont trouvé une expression publique beaucoup plus directe y compris à l'occasion de rencontres gouvernementales au plus haut niveau. À l'occasion de la visite de la Chancelière Merkel en juillet, les Présidents de BASF et Siemens, deux sociétés parmi les plus actives dans le pays et considérées comme « amies de la Chine », ont, par exemple, tenu des propos très vifs sur les contraintes imposées aux entreprises étrangères, ce que le Premier ministre Wen a d'ailleurs dénié. Ces propos, rapportés par la presse financière internationale, ont largement retenu l'attention et sont considérés comme les indices les plus nets d'une certaine détérioration du climat des affaires pour les entreprises étrangères opérant en Chine. Des réactions similaires ont été exprimées aux États-Unis (par le président de General Electric notamment) et même, plus discrètement, au Japon.

Il semble donc y avoir eu récemment un glissement dans l'évaluation que font les entreprises étrangères des risques qu'elles prennent en exprimant aux autorités chinoises des motifs d'insatisfaction, elles considèrent

sans doute que le moment est venu d'une explication plus directe. Les situations abondent, en effet, où l'on a vu les droits de propriété intellectuelle contournés ou bafoués, les transferts de technologie imposés, les commandes publiques réservées aux producteurs nationaux. Les anecdotes ne sont jamais une preuve mais l'accumulation d'expériences similaires est l'indice d'une situation qui ne peut pas être dans l'intérêt à long terme des deux parties. Il est troublant, en tout cas, de voir maintenant des entreprises ayant une longue familiarité avec la Chine s'interroger sur la place qui leur est réservée à l'avenir dans le pays et même sur l'opportunité de déplacer leurs implantations futures ailleurs dans la région. Cette perception très répandue ne peut pas être sans rapport avec la réalité même si on ne relève que très peu de preuves tangibles d'un changement de stratégie. De quel changement politique, alors, parle-t-on ?

Certains tirent de ce contexte nouveau des conclusions radicales et négatives quant au cours nouveau de la politique chinoise, allant même jusqu'à soutenir que l'appétit de Pékin pour la libéralisation des investissements étrangers n'a fait que faiblir après le bouquet de réformes ayant accompagné l'accession à l'OMC en 2001. C'est certainement un résumé trop brutal et l'interprétation donnée section 2 est plus nuancée. On y a analysé les dilemmes très difficiles auxquels font face les autorités chinoises et l'on a défendu l'hypothèse suivant laquelle elles ont une claire compréhension des enjeux de toutes sortes que soulèvent les arbitrages complexes qu'elles ont à rendre. Le « rééquilibrage de la croissance », qui constitue le noyau central de ces dilemmes, ne peut être qu'un processus très long. Rappelons nous, d'ailleurs, que la libéralisation de l'économie française ne s'est pas faite en un jour, qu'il y a eu, à Paris aussi, bien des hésitations sur la libéralisation des investissements étrangers et qu'une politique progressivement plus confiante dans le jeu des marchés a même connu des retournements spectaculaires comme les nationalisations de 1981. Il vaut donc mieux éviter de s'engager dans des débats stériles car la Chine aussi a quelques arguments à faire valoir.

Cela dit, il est bien vrai que la crise a imposé une réponse centralisée qui a interrompu le mouvement progressif au fil duquel les agents privés jouaient un rôle progressivement plus important dans l'économie chinoise. Cette interruption est dommageable non seulement parce qu'elle mettrait en avant le secteur d'État réputé « moins efficace » mais parce qu'elle disloque la structure des incitations données aux agents économiques. Si la stratégie est fondée sur la libéralisation, et même si le mouvement prend du temps, les actions des agents économique et leurs résultats sont de plus en plus fixés en fonction de critères de marché ; si en revanche l'intervention administrative est supposée jouer demain un rôle plus important, alors les agents économiques doivent-ils consacrer plus d'attention et de ressources à anticiper et à influencer ces décisions politiques ? Il reste bien des embûches sur le chemin d'une croissance stable et durable et la Chine aurait évidemment tort de considérer que, parce qu'elle a – mieux que d'autres – surmonté la première épreuve de la crise, elle aurait découvert les recettes miracle ga-

rantissant une marche en avant ininterrompue vers la prospérité. Ce n'est certainement pas le travers dans lequel seraient tombées les autorités chinoises. En revanche, il leur faut, sur le plan microéconomique tout autant que macroéconomique, faire des choix pour renouer avec la stratégie affichée pour le long terme. Les autorités chinoises ont à cet égard tout intérêt à reconnaître qu'une attitude positive à l'égard des investissements étrangers ne signifie en rien une perte de l'indépendance nationale mais constitue plutôt l'un des ingrédients propices, et même irremplaçables, en faveur du rééquilibrage de l'économie nationale. Mieux vaut donc poursuivre la réflexion dans cette direction. On soulignera ici deux directions dans lesquelles il faut chercher à avancer et où une bonne coopération doit permettre d'avancer.

Il y a d'abord l'accès au marché. C'est probablement le thème sur lequel les entreprises étrangères s'expriment avec le plus d'unanimité. Elles reconnaissent que le cadre légal a été amélioré dans certains secteurs mais les contraintes politiques consécutives à la crise ont affaibli l'esprit de réforme et donné plus de poids aux considérations de politique industrielle. Les discriminations en matière de commandes publiques sont ressenties comme particulièrement négatives et les règles d'adhésion aux règles de l'OMC concernant les achats publics mérite d'être remises à l'ordre du jour. L'obligation de constituer des *joint ventures* à 50/50 – même si beaucoup d'entre-elles ont été caractérisées comme fonctionnant efficacement – constitue un autre obstacle jugé très pesant et n'a, en général, plus guère de justification au stade de développement atteint par les entreprises chinoises. L'industrie automobile offre ici une illustration très frappante puisque les entreprises chinoises sont aujourd'hui en mesure de procéder à de très significatives acquisitions en Europe alors que les constructeurs européens restent limités par cette obligation vieille de trente ans. D'autres exemples, plus spécifiques mais de grande portée industrielle, concernent des secteurs à l'avenir technologique prometteur comme les éoliennes. Dans ce secteur, où la Chine a choisi de progresser rapidement, une règle plus stricte pose un choix presque impossible aux investisseurs étrangers : en fixant à 49 % un plafond à leur participation pour bénéficier des crédits liés au mécanisme de développement propre (MDP), soit ils respectent ce plafond mais perdent le contrôle du projet et donc de sa rentabilité, soit ils le franchissent mais perdent le bénéfice du MDP ce qui aboutit à compromettre fondamentalement l'équilibre financier du projet. Le résultat de ces pratiques est que pas un seul fabricant étranger d'éolienne n'a remporté de contrat depuis 2005 alors que l'argument traditionnel de l'« industrie dans l'enfance » est clairement dépassé. Il faut évidemment se réjouir de ce que le Premier ministre exprime régulièrement et sans hésitation son adhésion à l'idée d'un marché ouvert et à des règles transparentes ; cela, d'ailleurs, se comprend puisque toutes les expériences passées montrent que c'est la meilleure politique au service des acheteurs et investisseurs chinois eux-mêmes. Il faut donc rechercher les moyens de faire progressivement, mais régulièrement, bouger les lignes dans cette direction.

3.5. La question difficile des transferts de technologie

Il y a ensuite les transferts de technologie et la propriété intellectuelle. 2009 a été l'année où a été mise en œuvre la nouvelle stratégie chinoise pour la protection de la propriété intellectuelle dont le but est de contribuer à édifier une économie basée sur l'innovation. C'est évidemment un enjeu central pour transformer la logique d'une économie chinoise que tout le monde s'accorde à caractériser par un usage exagérément intensif du capital et des ressources primaires. Néanmoins, il y a une préoccupation croissante de la part des entreprises étrangères face à une application variable des principes posés. En matière de droit de la concurrence, la mise en œuvre est souvent défaillante ; les juristes occidentaux constatent que l'administration est peu motivée, que les tribunaux refusent parfois de se saisir des affaires, que le régime de la preuve est très exigeant. La Chine est souvent considérée à cet égard comme au milieu du gué, ce n'est pas un pays où règnerait une mauvaise foi systématique mais ce n'est pas non plus un État de droit au sens occidental, il n'y a pas d'indépendance de la justice. En l'état actuel, mieux vaut sur tous ces points être avertis des risques encourus et, pour l'avenir, tout cela témoigne de ce que des progrès doivent encore être faits pour aboutir à plus de maturité dans le fonctionnement des marchés. La sécurité des informations confidentielles n'est pas toujours garantie comme elle devrait l'être et des fuites sont observables aux différentes étapes que suit un processus industriel : approbation des projets, certification des produits, impact environnemental, dépôt de brevet. Les entreprises citent à ce propos le processus de certification obligatoire (*China Compulsory Certification*, CCC) qui constitue une pré-condition pour mettre sur le marché 130 catégories de produits et au cours duquel sont demandées des information très confidentielles allant au-delà des besoins strictement nécessaires pour l'approbation. Les règles envisagées dans la loi sur les brevets suscitent aussi de l'inquiétude parce qu'il est fait référence à des « examens confidentiels » des inventions qui peuvent facilement aboutir au détournement des informations. Contrairement à un diagnostic naïf qui verrait dans ces orientations le moyen de créer des raccourcis technologiques, elles ne jouent pas en faveur d'une économie « basée sur l'innovation » parce qu'elles détruisent les incitations à produire de l'innovation à moyen terme et pour les entreprises étrangères, qui s'abstiendront d'investir dans un contexte aussi peu sûr, et pour les entreprises chinoises, qui seront tentées de détourner des secrets étrangers plus que de développer leurs propres capacités de R&D ; l'exemple si réussi de Huawei, l'un des leaders mondiaux des télécommunications, démontre les vertus d'une politique endogène d'investissement.

Ces différentes considérations trouvent un point d'application particulièrement significatif dans le secteur financier : les entreprises occidentales se heurtent, peut-être plus qu'ailleurs, aux obstacles à l'entrée et aux aléas de réglementations pesantes pas toujours mise en œuvre de manière cohérente. Cela s'explique sans doute en partie parce que ce secteur est, comme

partout, considéré comme stratégique, mais aussi parce que le retard technologique par rapport aux institutions occidentales est particulièrement sensible. D'un autre coté, et pour les mêmes raisons, il est de la plus haute importance pour la Chine de se doter d'un système financier plus efficace, seul en mesure d'accompagner la réorientation de la croissance : un système financier peu sophistiqué est suffisant tant qu'il s'agit de financer de grands programmes d'équipement de base ; il ne répond plus aux besoins quand il s'agit d'allouer les ressources dans une économie en voie de sophistication croissante. L'industrie financière chinoise reste trop marquée par une culture caractéristique de la phase d'industrialisation « lourde », organisant des circuits spécialisés de financement vers l'agriculture, le logement, les infrastructures, les industries de base (pensons à ce qu'était le système financier français dans les années soixante). Cette approche reposant sur la canalisation des flux devient totalement inadaptée dans une phase ultérieure du développement où le crédit retrouve ses caractéristiques distinctives, la sélection des opportunités profitables et la gestion du risque : c'est cette culture du risque que la transformation du secteur financier est chargé d'introduire dans une économie où les décisions seront de moins en moins de nature administrative, de plus en plus décentralisées. La nécessité pour la Chine de se doter de centres financiers capables d'accompagner cette nouvelle croissance est bien perçue et les initiatives novatrices sont d'ores et déjà nombreuses (voir, en particulier, les ambitions prêtées à la place de Shanghaï) ; elles ont manifestement un caractère expérimental, favorisant l'apprentissage des acteurs et des marchés. Il fait peu de doute qu'une libéralisation des services financiers appuyée sur des règles prudentielles adéquates est la stratégie à suivre à moyen terme. On retrouve à ce propos certaines des orientations antérieurement mentionnées.

Les banques et sociétés d'assurance se heurtent en premier lieu à un processus complexe et assez opaque pour obtenir leurs licences. Les autorités de supervision ont évidemment le devoir de procéder à toutes les investigations préalables utiles avant d'ouvrir les portes à des opérateurs étrangers. Mais, avec l'expérience, ces procédures doivent pouvoir être organisées de manière progressivement plus expédiente ; encourager, comme cela est souhaitable, une plus grande efficacité de l'industrie financière, cela commence par organiser plus efficacement ces procédures d'agrément, leur rapidité et leur cohérence entre les différents départements concernés. Cette observation renvoie, de manière plus générale, à la complexité des organes de régulation et de supervision ; ce n'est certainement pas une caractéristique exclusivement chinoise ! Après l'accord initial pour la licence, les institutions financières doivent obtenir l'agrément de nombreuses autres autorités aux compétences territoriales ou pour donner suite à toute initiative commerciale (par exemple, l'introduction de nouveaux produits). Personne ne nie la nécessité de règles couvrant des domaines différents de la finance ; la protection des consommateurs reste, par exemple, partout une préoccupation centrale des autorités politique (on notera, par exemple, que la récente réforme financière aux États-Unis a significativement renforcé cet

aspect). Mais là également, l'évolution de l'industrie financière vers des pratiques plus intégrées et des produits plus élaborés doit conduire les autorités de tutelle à un réexamen de leur organisation et de leurs pratiques qui les mette bien en ligne avec la dynamique du secteur. Un troisième aspect qui retient l'attention est l'égalité de traitement entre opérateurs nationaux et étrangers. Des dispositions législatives bienvenues ont, depuis quelques années, facilité l'implantation des banques étrangères ; mais, de même que dans le secteur manufacturier, beaucoup expriment leurs préoccupations quant à l'application égale et transparente des procédures et réglementations. Que des autorités politiques aient le souci de ne pas laisser la concurrence prendre une tournure échevelée, cela se comprend ; mais elles ne doivent pas non plus sous-estimer le bénéfice que le pays peut tirer d'une concurrence plus vive ; c'est le moyen de favoriser les initiatives porteuses de changement, de faire évoluer les pratiques et les produits : c'est pour cela qu'une concurrence à armes égales entre entreprises domestiques et étrangères contribuera à l'objectif de réorientation de la croissance. Il n'y a peut-être pas de domaine où ces considérations générales ont une application plus parlante que dans les services financiers aux ménages. Les ménages chinois ont un taux d'épargne excessivement élevé en particulier sous forme d'épargne de précaution. La Chine fait face à la perspective d'un vieillissement rapide. La réorientation de la croissance, c'est aussi une évolution où le consommateur jouera progressivement un rôle plus important ; un consommateur plus avisé, c'est un consommateur dont le budget est placé dans une perspective inter-temporelle jouant sur la palette du crédit et de l'épargne pour optimiser la consommation, préparer l'avenir, se protéger contre les risques de l'existence. Les services financiers aux ménages (cartes bancaires, crédit à la consommation, assurance emprunteur…pour ne citer que quelques exemples) jouent un rôle absolument central dans cette évolution. Il n'est pas suffisant de dire que la banque de détail et le secteur de l'assurance ont un immense potentiel, il faut souligner qu'une offre aujourd'hui insuffisante et peu sophistiquée est l'un des goulets d'étranglement de la nouvelle croissance : une présence étrangère active peut naturellement et utilement jouer un rôle d'émulation.

Venons-en à un autre aspect, la manière pour les entreprises étrangères d'aborder le marché chinois avec toutes les promesses et les difficultés qui viennent d'être rappelées. Ce qu'il y a de nouveau, dans la période récente, ce n'est pas seulement l'attitude des autorités chinoises qui auraient changé mais le fait que l'enjeu réel de ce marché pour les entreprises étrangères est devenu beaucoup plus important. Pour beaucoup d'entreprises occidentales, les activités dans ce pays ont cessé d'être marginales, ou expérimentales ; elles représentent une proportion croissante de leurs ventes et de leurs revenus. Et ce simple fait transforme la substance des résultats attendus de ces opérations. En bref, il ne peut plus s'agir de « prendre place sur un marché prometteur » en attendant que les bénéfices apparaissent dans un futur plus ou moins éloigné. L'importance du marché chinois, ce n'est pas seulement une question macroéconomique et historique, de rééquilibrage entre l'Ouest

et l'Est comme on le dit souvent, c'est devenu une partie très importante du *business* quotidien. Du coup, la Chine est de plus en plus jugée sur les mêmes critères que ceux des autres régions du monde et on peut de moins en moins accepter, dans un grand groupe ou dans une entreprise de taille moyenne, que les objectifs d'un *business plan* soient manqués « parce que les conditions d'accès au marché et les particularités de l'environnement réglementaire avaient été sous-estimées ». C'est aux entreprises occidentales, évidemment, de tirer les conclusions de cette situation nouvelle.

Examinons alors les choses sous cet angle et demandons-nous si les entreprises multinationales ont su s'adapter à la réalité nouvelle qu'est (ou que pourrait être) pour elles le marché chinois. La conclusion à laquelle ont abouti un petit nombre de grands groupes, c'est que leur organisation reflétait un état de choses ancien dans lequel la Chine représentait une aventure excitante mais un enjeu modeste. Vue sous cet angle, l'organisation en question apparaît désormais inadaptée. Pour réussir sur un marché aussi concurrentiel et difficile, il faut y consacrer l'énergie et les ressources dédiées aux activités les plus essentielles pour l'entreprise. McKinsey a illustré la nature de cette révolution en prenant l'exemple des fabricants de… pianos. La Chine compterait aujourd'hui environ 50 millions de personnes étudiant le piano ; avec une augmentation de la population urbaine de 20 millions par an, elle comptera à vues humaines 100 millions de jeunes pianistes. Il est clair que ce gigantesque marché ne sera pas servi par les produits traditionnels vendus en Europe ou aux États-Unis. On ne sait pas qui de Yamaha, Steinway ou Pearl River Pianos l'emportera mais il est clair d'abord que ce sera celui qui aura su définir sa stratégie en Chine en fonction de ces perspectives et qu'à partir de là il a des chances d'occuper une position de leader mondial. L'exemple, notons-le en passant, est d'autant plus parlant et actuel que sont déjà fabriqués en Chine les deux tiers de la production mondiale de… violons. Chacun pourra développer cet exemple en fonction de son expérience mais on en voit facilement la portée très générale : définir une stratégie chinoise, pour une entreprise, ce n'est plus tâter la température d'un marché exotique, c'est définir sa place dans l'économie mondiale de demain tout simplement parce que c'est le marché sur lequel se joue la concurrence la plus rude mais la plus prometteuse pour les vainqueurs.

Nous résumions en introduction le principal message de ce rapport en disant qu'il fallait faire le « pari chinois ». À ce stade, on voit qu'il s'agit ni plus ni moins de ré-examiner complètement le *business model*. Deux groupes comme HSBC et PSA ont procédé à cet examen et leur conclusion a été que l'attention de l'état-major du groupe n'était pas suffisamment concentré sur la Chine ; ces deux groupes ont fait le choix, pour le premier, d'installer son président à HongKong, pour le second, un de ses plus hauts dirigeants à Shanghaï. C'est bien sûr le moyen par lequel organiser au sein du groupe la réflexion sur l'importance des activités du groupe en Chine et à partir de la Chine (parts de marché, production, délocalisation, recherche…). Le « pari

chinois », ce n'est donc pas seulement de réaliser une magnifique opération de promotion à l'exportation ou de négocier une bénéfique opération de sous-traitance. Il s'agit de mener sur tous les fronts une enquête minutieuse et de l'utiliser pour déboucher sur des décisions de portée stratégique. On découvrira alors ce que la routine managériale traditionnelle ne permettait pas de saisir assez finement, la sous-estimation possible des débouchés, l'étendue des partenariats, les gains d'efficacité dans les unités de production locales, les attentes particulières des consommateurs ou clients industriels, la mise en place de réseaux de distributeurs, le potentiel de recherche, les contacts réguliers avec les autorités, etc. Toutes ces questions sont bien sûr traitées dans les organisations existantes mais pour atteindre cette connaissance détaillée du marché et de ses opportunités, il faut évidemment un engagement dans le pays profond qui se mesure simplement, par comparaison avec les autres zones (Europe, Amérique, Russie…) par le temps passé en Chine par les dirigeants, par les réunions d'état-major qui y sont organisées, par la position dans l'organigramme de la personne en charge des opérations en Asie, par la présence de cadres chinois de haut niveau dans l'équipe dirigeante, etc.

3.6. L'Union européenne et la Chine ont certainement plus d'intérêts en commun que les États-Unis et la Chine

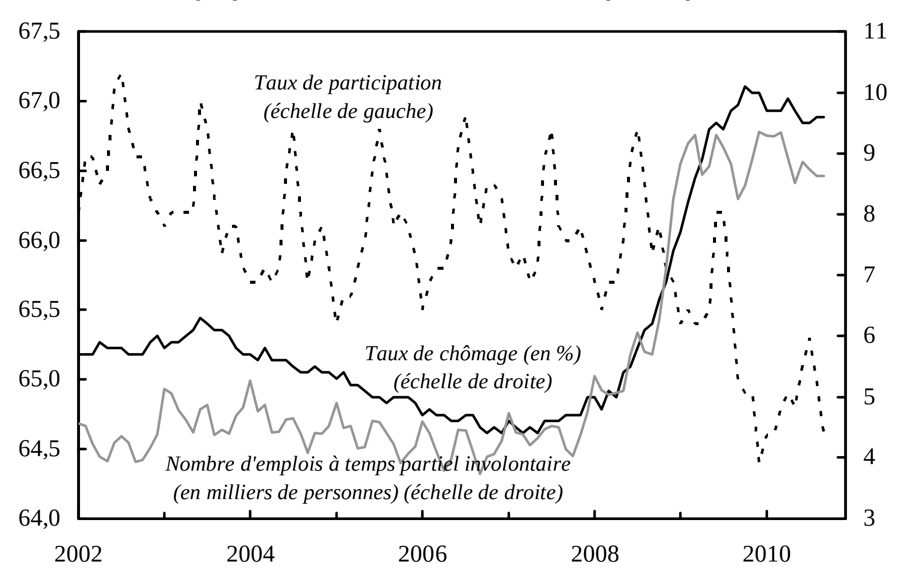
Quelles sont les alliances internationales naturelles aujourd'hui ? :

- alliance entre l'Europe, les pays émergents et la Chine, le Japon, pour demander aux États-Unis de mener une politique monétaire plus restrictive. La politique monétaire de plus en plus expansionniste des États-Unis force les autres pays soit à accepter une appréciation excessive de leur taux de change, soit, les contrôles des capitaux étant peu efficaces, à accumuler des réserves de change c'est-à-dire à mener eux-mêmes une politique monétaire trop expansionniste ; elle fait courir un risque de bulle généralisée ;
- alliance entre les États-Unis et l'Europe pour demander aux pays émergents et au Japon une relance plus forte de leurs demandes intérieures (mais il n'est pas sûr que l'Allemagne, aussi concernée, se joigne à cette demande) ; pour demander aux pays émergents et en particulier à la Chine une ouverture plus grande de leurs marchés intérieurs.

3.6.1. Des politiques économiques aux États-Unis ignorant les externalités sur le reste du monde

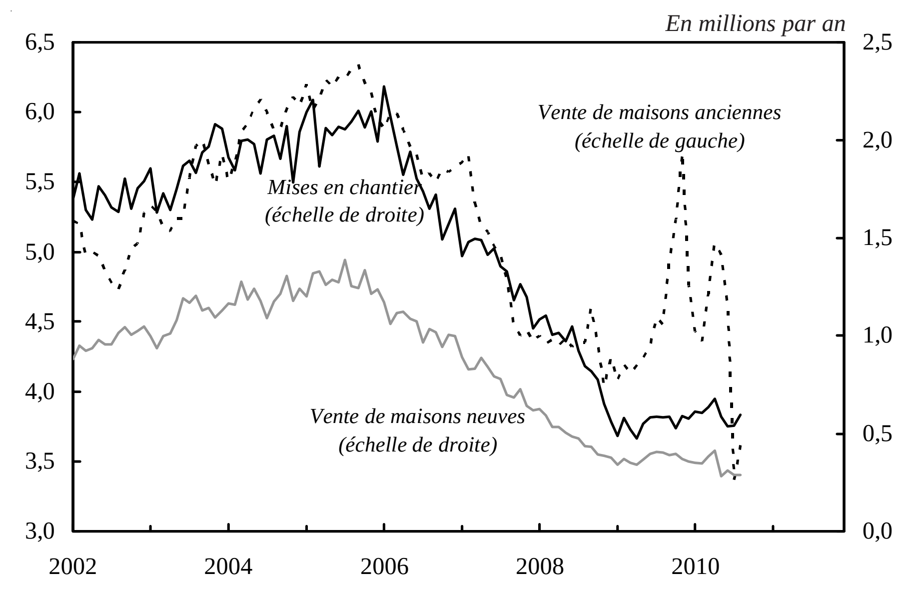
Les États-Unis ont décidé à tout prix de faire repartir leur économie, affectée par le désendettement, la faiblesse des revenus salariaux, la dégradation de la situation du marché du travail et du marché de l'immobilier (graphiques 119 et 120).

119. États-Unis : taux de chômage, taux de salariés à temps partiel involontaire et taux de participation



Sources : Datastream et NATIXIS.

120. États-Unis : mises en chantier et ventes de maisons



Sources : Datastream et NATIXIS.

Pour cela ils ont mis en place une politique monétaire ultra-expan-sionniste (taux d'intérêt très bas, création très rapide de liquidité (graphique 121) qui va être renforcée par l'introduction d'un nouveau cycle de *Quantitative Easing* après celui mis en place suite à la faillite de Lehman, avec l'achat d'une masse considérable de titres publics (1 000 milliards de dollars) contre création monétaire.

121. États-Unis : taux directeur et base monétaire

Base monétaire (en milliards de dollars) (échelle de gauche)

Taux Fed Funds *(échelle de droite)*

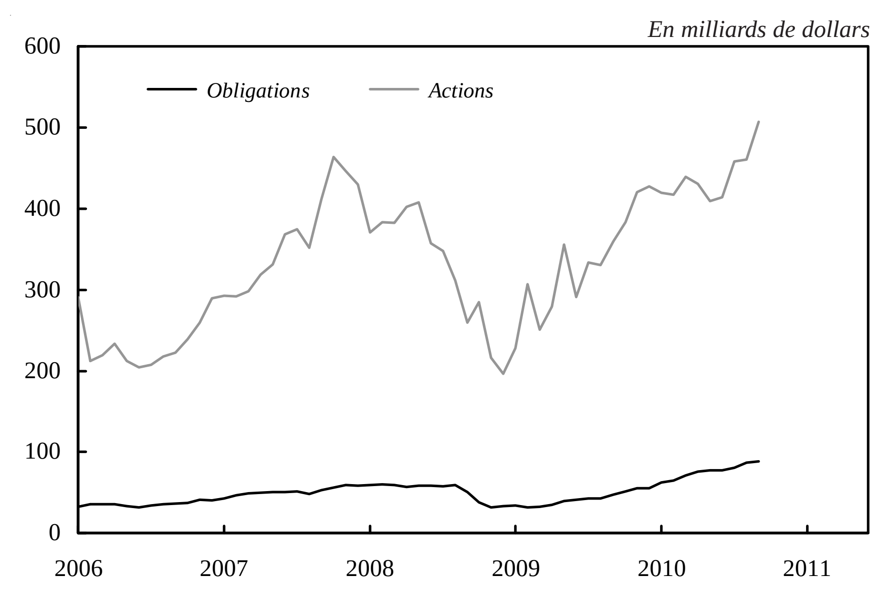
Sources : Datastream et NATIXIS.

Depuis l'été 2010, l'annonce de la poursuite de cette politique monétaire très expansionniste aux États-Unis a eu d'importants inconvénients pour les autres pays.

Les flux de capitaux vers les pays émergents, la zone euro, le Japon ont repris, avec la liquidité très abondante et gratuite offerte aux États-Unis, la perspective qu'elle soit encore plus abondante dans le futur (graphiques 122 et 123). La position de marché est redevenue longue sur l'euro et le yen.

122. Ensemble des pays émergents (hors Russie et OPEP) : encours d'actions et d'obligations détenues par les non-résidents

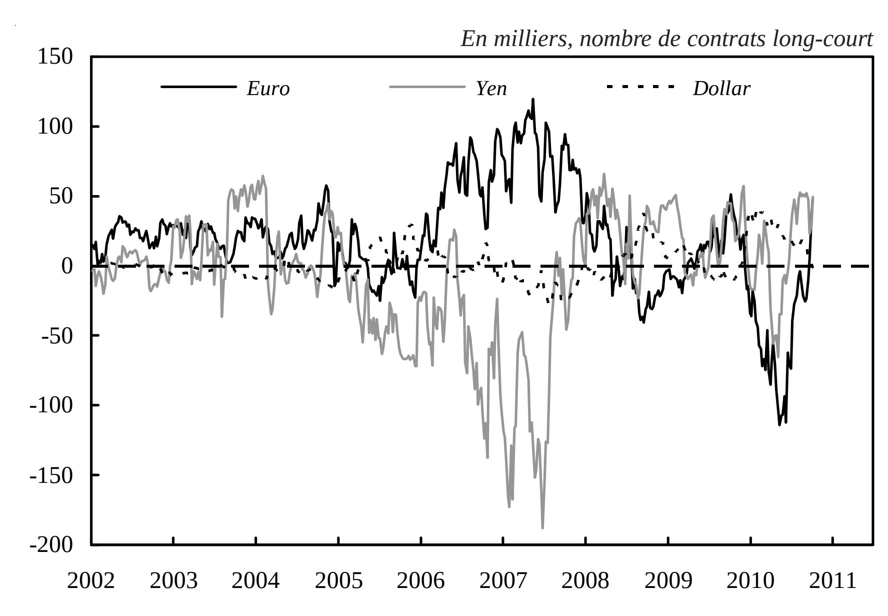
En milliards de dollars



Sources : Datastream et NATIXIS.

123. Positions nettes ouvertes sur le change

En milliers, nombre de contrats long-court



Sources : Datastream, Bloomberg et NATIXIS.

Ceci implique que la Chine, les pays émergents, la zone euro, le Japon doivent :

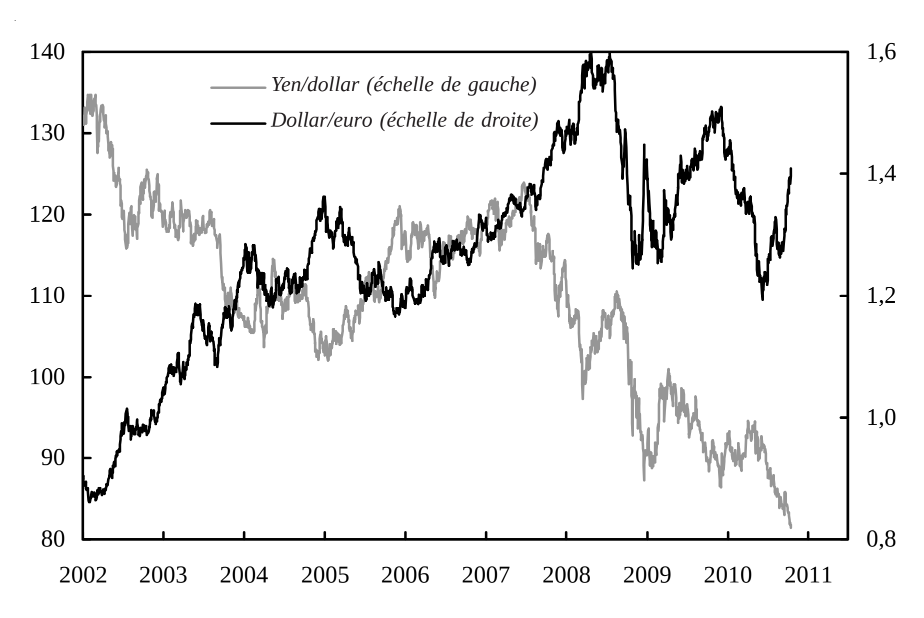
- soit accepter une appréciation forte de leurs devises (graphiques 124, 125 et 126) ;
- soit, malgré les contrôles des capitaux, qui sont de trop petite ampleur pour être très efficaces (taxation des achats d'obligations par les non-résidents en Thaïlande, au Brésil) ou qui sont détournés (Chine), accepter d'accumuler à nouveau, comme de 2002 à l'été 2008, des réserves de change massives (graphique 127) avec les effets indésirables induits (croissance forte de la liquidité, du crédit, graphique 128).

De juillet à septembre 2010, la Chine a dû accroître ses réserves de change de 194 milliards de dollars.

De plus, la création monétaire très forte aux États-Unis fait courir le risque de bulles sur les prix des tous les actifs : actions, matières premières…

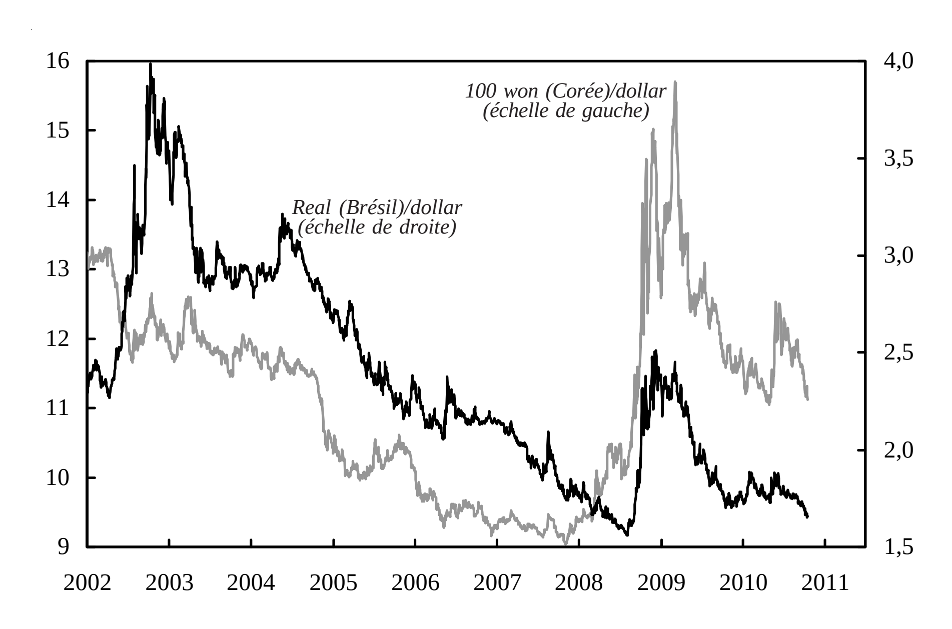
Il serait alors naturel que la Chine, les autres pays émergents (Asie, Amérique latine…), l'Europe et le Japon aient une démarche collective pour souhaiter que les États-Unis intègrent les effets internationaux de leurs politiques.

124. Taux de change



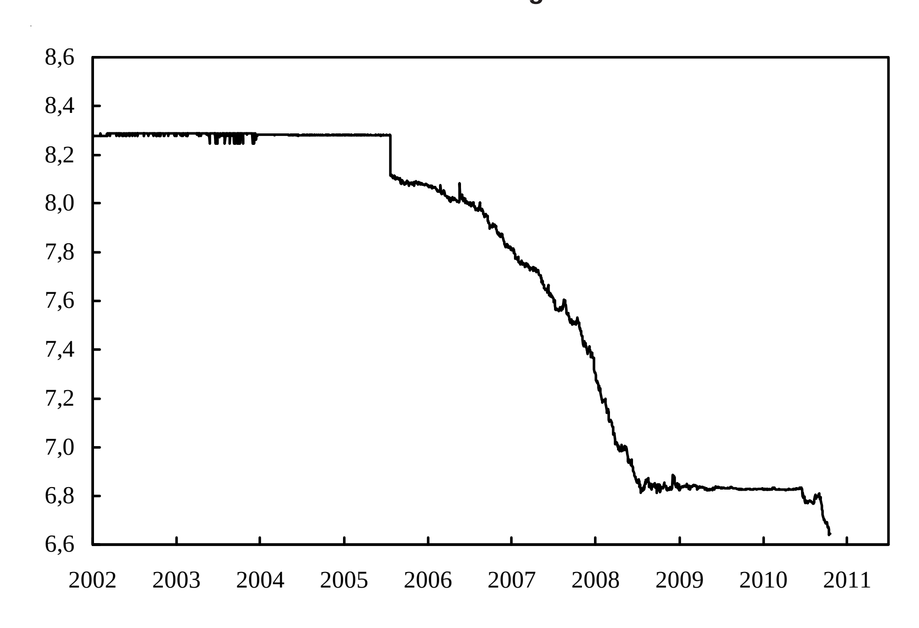
Sources : Datastream et NATIXIS.

125. Taux de change contre dollar



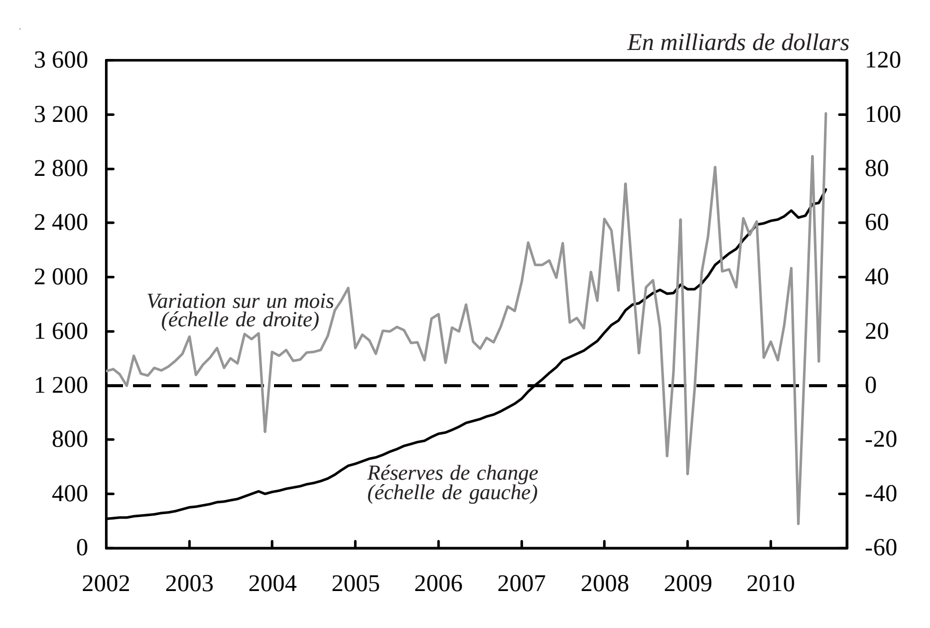
Sources : Datastream et NATIXIS.

126. Chine : taux de change contre dollar



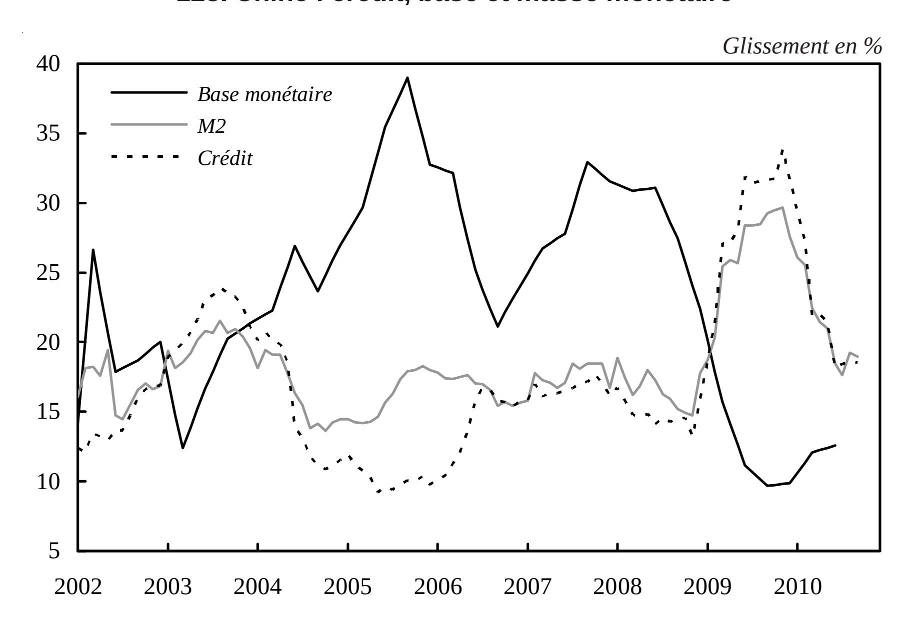
Sources : Datastream et NATIXIS.

127. Chine : réserves de change



Sources : Datastream et NATIXIS.

128. Chine : crédit, base et masse monétaire



Sources : Datastream, NBS et NATIXIS.

3.6.2. Quelle serait une politique économique mondialement coordonnée ?

Les États-Unis et l'Europe sont pénalisés par le fait que certains pays ont des taux d'épargne très élevés, ce qui signifie que leur demande antérieure est trop faible, ce qui freine évidement les exportations des États-Unis et de l'Europe. Ceci est un point souvent soulevé par l'Administration américaine.

Le fait que des pays aient structurellement des taux d'épargne trop élevés se voit à la présence d'excédents extérieurs structurels, ce qui est le cas des pays d'Asie (particulièrement de la Chine et du Japon, des pays producteurs de pétrole, mais aussi de l'Allemagne (graphiques 129 et 130), ce qui complique la coordination des pays européens.

Les États-Unis et l'Europe (sauf peut être l'Allemagne) pourraient donc certainement contribuer à améliorer la coordination internationale des politiques économiques en négociant avec les pays qui ont des excédents extérieurs structurels la relance de leur demande intérieure, soit en passant à une politique budgétaire plus expansionniste (en Chine, en Asie, en Allemagne, dans les pays producteurs de pétrole *cf*. graphique 131), soit en favorisant une hausse plus rapide des salaires (ce qui est déjà le cas en Chine avec la volonté du gouvernement de soutenir la consommation), qui pourrait être efficace au Japon, en Allemagne, avec la forte déformation du partage des revenus au détriment des salariés dans ces pays, aussi pour demander à certains pays (la Chine, en particulier) d'ouvrir davantage leur marché intérieur aux produits importés (encadré 11) ;

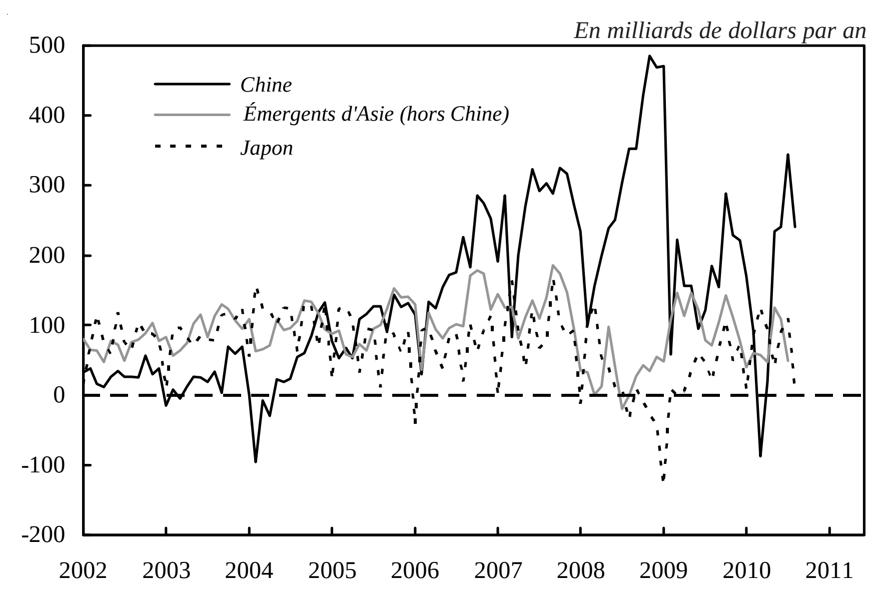
On pourrait donc imaginer deux formes d'approche concertées, coopératives :

• entre l'Europe, les pays émergents, la Chine (le FMI) pour demander aux États-Unis de mener une politique monétaire moins expansionniste, afin de limiter la taille des flux de capitaux internationaux déstabilisants.

• entre l'Europe (hors Allemagne ?) et les États-Unis (l'OMC) pour demander aux pays émergents, à la Chine, au Japon de stimuler leur demande intérieure et de corriger leur excès d'épargne ; pour leur demander aussi d'ouvrir davantage leurs marchés intérieurs aux entreprises étrangères.

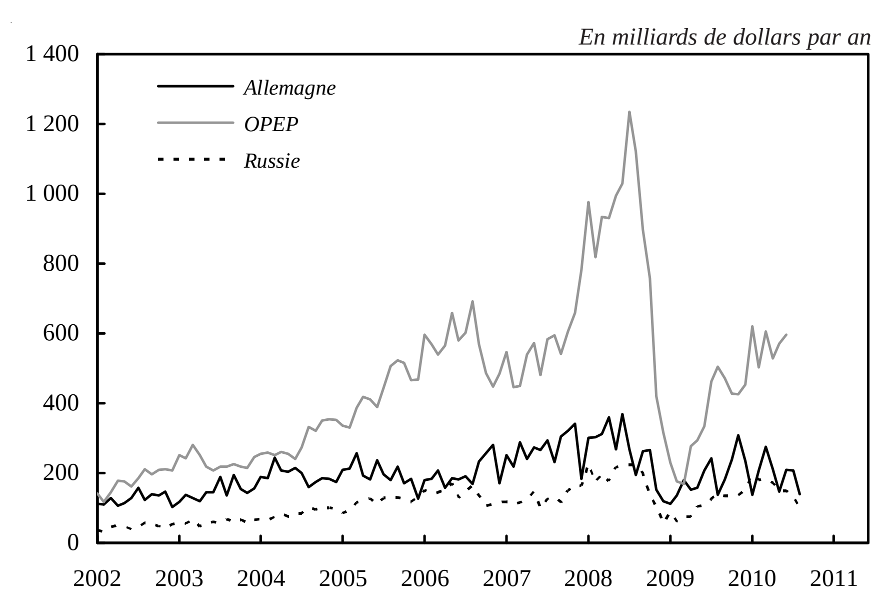
Ceci montre la difficulté de la coopération internationale, les pays (Europe et Chine, en particulier) ayant des intérêts qui les rapprochent sur certains sujets (réformer la politique monétaire mondiale) et les éloignent sur d'autres (qui doit relancer la croissance mondiale) ?

129. Balance commerciale : Chine, Japon et pays émergents d'Asie



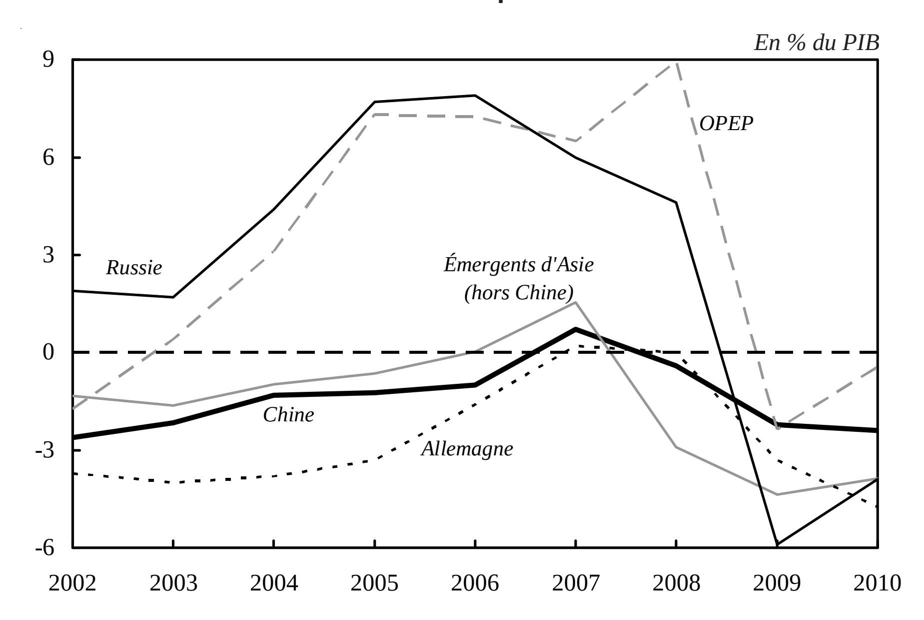
Sources : Datastream et NATIXIS.

130. Balance commerciale : Allemagne, OPEP et Russie



Sources : Datastream et NATIXIS.

131. Déficit public



Sources : Datastream et NATIXIS.

11. Les secteurs protégés en Chine

Aujourd'hui, il y a 39 secteurs dont l'investissement étranger est interdit en Chine selon la liste établie par le ministère du Commerce. On y trouve l'exploitation des minerais stratégiques, l'élevage des espèces (animales et végétales) rares, la production de thé traditionnel, la fabrication des médicaments de médecine chinoise, la production de certains produits à l'artisanat traditionnel (par exemple, sculpture sur ivoire, papier et encre de calligraphie, etc.). On y trouve aussi les secteurs comme la fabrication d'armes, la cartographie de la Terre, de l'océan et du territoire administratif et le contrôle aérien pour des soucis de sécurité nationale ; certains secteurs culturels sont aussi interdits aux investisseurs étrangers : l'enseignement obligatoires (jusqu'au collège) et certains enseignements spécifiques comme la police, l'armée, les sociétés d'enquête et d'opinion, la Presse, l'édition, l'importation de produits culturels, le réseau de la radio, de la télévision, le cinéma, la construction et gestion de golf, les casinos et l'industrie pornographique. Enfin, les services postaux sont aussi interdits aux capitaux étrangers.

Conclusion

Nous avons, dans ce rapport, identifié trois points essentiels :

• *les évolutions qui pouvaient être menaçantes pour la Chine* : urbanisation accélérée, creusement des inégalités, risque de bulles spéculatives et d'inflation, dépendance exagérée vis-à-vis des exportations et des matières premières, sous-développement financier.

Mais malgré les difficultés et les conflits, les nouvelles stratégies de croissance mises en place par le gouvernement vont dans le bons sens : montée en gamme de l'économie de la côte et développement de l'intérieur ; soutien de la consommation par les hausses de salaires et l'amélioration de la protection sociale ; développement des marchés financiers et des banques qui financent les PME. Nous pensons que les problèmes de ressources en matières premières sont ceux qui freineront en premier la croissance chinoise ;

• *les évolutions en Chine qui peuvent être menaçantes pour les pays de l'OCDE, pour la France* : clairement, la Chine veut obtenir à terme son indépendance technologique dans de nombreux secteurs (électronique, espace, aéronautique, télécoms, énergie…), ce qui peut passer par une volonté d'accélérer les transferts technologiques, l'absence de transparence juridique et légalement la propriété intellectuelle, des soutiens publics massifs aux entreprises concernées.

Ce processus est plus lent que ce qui est parfois imaginé (le contenu en importations des exportations en électronique de la Chine est toujours de 96 %), mais il est irréversible. Il pose évidemment problème aux entreprises étrangères : doivent-elles coopérer pleinement avec leurs partenaires chinois, doivent-elles accepter les demandes de transferts technologiques ? ;

• *les messages à passer aux gouvernements ou aux entreprises en Europe* : en ce qui concerne les gouvernements, le message est clair « concentrez-vous sur les vrais problèmes ». Le taux de change du yuan n'en est pas un ; surtout depuis que la politique de hausse rapide des salaires a été mise en place ; l'accès aux marchés publics, la transparence juridique et légale, la transparence sur les normes techniques en sont.

Une coopération Europe-Chine sur la question de la réforme du Système monétaire international paraît utile et possible, une fois que le rôle néfaste de la politique monétaire des États-Unis a été identifié.

En ce qui concerne les entreprises, il faut qu'elles soient conscientes des difficultés : leurs opérations en Chine doivent être profitables immédiatement, compte tenu de l'incertitude sur le futur ; un engagement profond (connaissance des partenaires, des pratiques commerciales, des administrations centrales et locales, des risques…) est nécessaire.

Remerciements

Les auteurs tiennent à remercier les personnes suivantes pour avoir accepté d'être auditionnées dans le cadre de ce rapport.

Patrick Allard
Direction de la Prospective, ministère des Affaires étrangères et européennes

Hubert Bazin
Associé, Gide, Loyrette Nouel

Jacques de Boisseson
Directeur général, Total Investment (Chine)

Régis Calmels
Directeur général adjoint de Veolia, en charge de l'Asie

Benjamin Delozier
DGTPE, ministère des de l'Économie, des Finances et de l'Industrie

Anne Épaulard
DGTPE, ministère des de l'Économie, des Finances et de l'Industrie

Emmanuel Faber
Directeur général de Danone

Zhongping Feng
Directeur, Institute of European Studies, China Academy of Contempory International Relations

Louis Gallois
Président directeur général d'EADS

Carlos Ghosn
Président de Renault

Philippe Gudin de Vallerin
DGTPE, ministère des de l'Économie, des Finances et de l'Industrie

Richard Herd
Chef du Bureau Chine, OCDE

He Liu
Vice-ministre, Office of the Central Leading Group on Financial and Economic Affairs

Thierry Mallet
Directeur général adjoint de Suez-Environnement

Yann Marin
Conseiller financier, adjoint au chef des Services économiques en Chine

Pierre Mongrué
Conseiller financier, adjoint au chef des Services économiques en Chine

Nadège Orban
Direction des Affaires stratégiques, ministère de la Défense

Grégoire Postel-Vinay
Direction générale de la compétitivité, de l'industrie et des services (DGCIS), ministère de l'Économie, des Finances et de l'Industrie

Paul Ranjard
Représentant général, Vocan & Associés, Pékin

Joël Ruet
Président, Observatory on Emerging Economies, HongKong

Andrew Sheng
Chief economist, CBRC

Min Tang
Secrétaire général adjoint, China Development Research, Foundation, Development Research Center of State Council

Joerg Wuttke
Directeur régional, BASF (Chine)

Ping Xie
Departy Chief Investment Officer and Executive Vice-President of China Investment Corporation

Lan Yan
Associé, Gide, Loyrette Nouel

Jinlin Yang
Ministre des Finances (Chine)

Bin Yu
Directeur général du Département macroéconomique, Development Research Center of the State Council

Yuyan Zhang
Directeur général, Institute of World Economy and Politics (Chinese Academy of Social Sciences)

Tao Zhang
People's Bank of China

Xinli Zheng
Directeur adjoint, Policy Planning Office, Central Committee of the Communist Party of China

Commentaire

Benoît Cœuré

Directeur général adjoint du Trésor

Ce rapport de Patrick Artus, Jacques Mistral et Valérie Plagnol est un rapport important. Il couvre une gamme large de thématiques et aborde avec beaucoup de justesse les grands défis auxquels devront faire face la Chine et, en réponse, les économies développées. Surtout, il est ancré dans une expérience de terrain et nourri d'échanges avec les grands acteurs publics et privés de la relation avec la Chine, ce qui est indispensable.

Je suis d'accord avec les auteurs pour dire que le principal défi pour la Chine est le rééquilibrage de sa croissance, impliquant notamment une transformation de ses structures de production et de consommation, particulièrement difficile dans une économie planifiée. De même pour les économies développées, et pour les entreprises françaises particulièrement, le principal défi sera de s'adapter aux transformations de l'économie chinoise qui vont affecter durablement le paysage économique mondial.

Si je suis en accord avec la plupart des points soulevés, ainsi qu'avec la plupart des conclusions du rapport, j'ai un désaccord fondamental et deux compléments à apporter. Le désaccord porte sur l'appréciation de la politique de change chinoise et ses effets potentiels sur la zone euro. Les compléments portent sur la place de la transition démographique dans le rééquilibrage de la croissance chinoise qui est, à mon sens, insuffisamment développée, et sur la politique commerciale au niveau français et au niveau européen vis-à-vis de la Chine. Je vais maintenant développer ces trois points.

1. Désaccord avec le diagnostic concernant la politique de change chinoise

1.1. Minimisation de l'impact du taux de change sur l'économie dans le rapport

La problématique du taux de change nominal et de l'accumulation des réserves de change ne doit pas être négligée dans ce rapport. Les auteurs construisent leur raisonnement en deux temps : d'abord ils minimisent l'enjeu que constitue l'excédent des transactions courantes chinoises en considé-

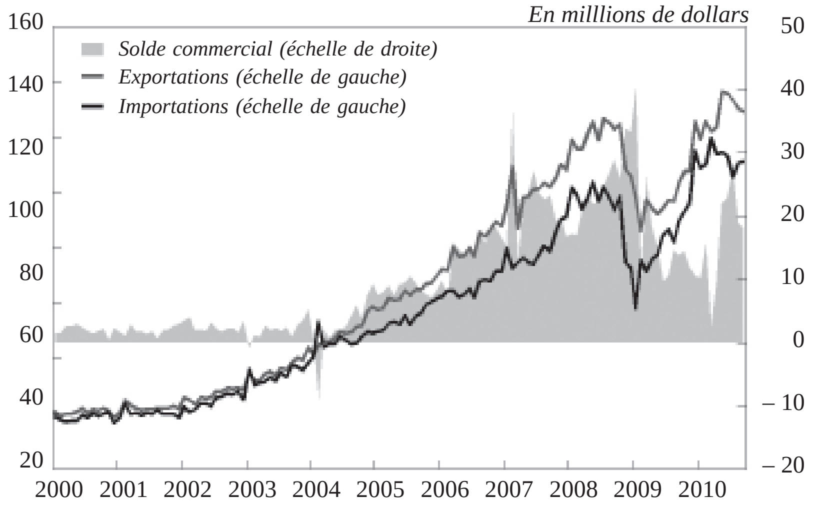
rant que cette réduction aura lieu spontanément et relativement rapidement ; ensuite ils contestent la contribution que pourrait apporter une appréciation du taux de change nominal de la Chine et privilégient une appréciation du taux de change réel par la revalorisation des salaires nominaux. Je vois des vertus politiques à cette approche qui permet d'éviter la confrontation avec la Chine sur une variable hautement sensible, la parité du yuan par rapport au dollar des États-Unis, et qui met l'accent sur l'ajustement intérieur. Mais ce faisant, les auteurs se projettent d'emblée à un horizon relativement éloigné et méconnaissent les risques économiques et politiques d'un sentier d'ajustement le long duquel la parité nominale resterait inchangée – risques qu'illustre aujourd'hui le débat ouvert par le ministre des Finances du Brésil sur la « guerre des monnaies », et qui domine l'actualité du G20. Ils succombent ainsi au risque de juger la politique chinoise selon des critères chinois (notamment une préférence pour le présent sans doute plus faible que celle de l'Occident) alors que la Chine se développe dans un monde interdépendant et exerce, on le verra plus loin, des externalités de toute sorte sur ses partenaires.

Le rapport prévoit une disparition de l'excédent commercial chinois liée à « l'appréciation passée réelle du renminbi (depuis 2005) » et au ralentissement de la croissance des pays de l'OCDE qui conduirait à un ralentissement des exportations chinoises et donc à une croissance plus rapide de leurs importations que de leurs exportations.

Mais cette prévision est discutable car :

• la tendance à la résorption des déséquilibres commerciaux un temps observé pendant la crise semble s'être inversée. L'excédent commercial de la Chine de 18 milliards de dollars en septembre est comparable aux excédents observés en début d'année 2008 (*cf*. graphique 1) ;

1. Commerce extérieur en niveau(*)



Note : (*) Données corrigées des variations saisonnières.

Sources : Global Insight et calculs DG Trésor.

• sur le fond, la résorption des déséquilibres mondiaux tient surtout à l'évolution de la demande intérieure chinoise et de ses principaux partenaires commerciaux (pays de l'OCDE mais aussi pays émergents) et pas seulement au ralentissement de la croissance des pays de l'OCDE. Tout est alors une question de différence de taux de croissance entre la valeur des exportations et des importations, qui dépendent de l'évolution de la demande mondiale adressée à la Chine, de l'évolution de la demande intérieure chinoise (notamment de la consommation), de l'évolution du positionnement de la Chine dans la chaîne de valeur des différents secteurs, et de l'évolution du taux de change principalement. Or il n'est pas évident que ces facteurs conduisent nécessairement à une réduction de l'excédent commercial chinois. Selon les calculs de la DG Trésor, les excédents commerciaux chinois devraient même augmenter d'ici fin 2011, et selon le FMI et l'OCDE l'excédent *courant* chinois ne se résorberait pas à moyen/long terme (*cf*. tableau).

Excédent courant

En points de PIB

	2009	2010	2011	2011-2015	2015	2016-2020	2021-2025
OCDE[1]	6,1	2,8	3,4	—	—	—	—
OCDE[2]	—	—	—	3,7	—	4,5	5,3
FMI[3]	6,0	5,2	5,7	—	7,8	—	—

Sources : (1) *Perspectives Éco*., n° 87, chap. 1 ; (2) *Perspectives* Éco, n° 87, chap. 4 « Perspectives de longs termes. Scénario de référence » ; (3) WEO, avril 2011.

L'accumulation des réserves de changes reste un problème de taille dès lors que l'on n'adhère pas à la réduction rapide et spontanée de l'excédent commercial. Dans le rapport il est dit que l'accumulation des réserves de change serait ralentie par la baisse des flux de capitaux totaux à destination de la Chine, engendrée pour partie par la réduction des investissements directs nets. Or cette réduction des flux nette de capitaux en direction de la Chine ne me paraît pas évidente. Ainsi, un rapport récent de la Banque mondiale[1] sur l'économie de l'Asie du Sud-Est et du Pacifique indique une très forte augmentation des flux nets de capitaux entrants en Chine au second semestre 2009 et au premier semestre 2011.

1.2. Désaccord quant aux effets potentiels de la politique de change chinoise et ses effets potentiels sur la zone euro

Je suis en désaccord sur la question du change développée par Patrick Artus dans le complément D mais qu'on retrouve en filigrane tout au long du rapport.

(1) Banque mondiale (2010) : *East Asia and Pacific Economic Update 2010*, Vol. 2. 'Robust Recovery, Rising Risks', octobre.

Vous jugez pour la Chine « impossible » de passer à un régime de change flexible « avant de nombreuses années », du fait du faible développement des marchés financiers nationaux. Un régime de change purement flottant peut sembler effectivement risqué à court terme. Mais la « flexibilisation contrôlée » du yuan a des effets immédiats sur les flux de capitaux entrants. Une flexibilité accrue est un moyen de décourager les entrées de capitaux spéculatifs. Par exemple la dépréciation observée du yuan après la flexibilisation du régime en juin 2010 a probablement découragé l'entrée de flux de capitaux spéculatifs, ce qui n'est pas une mauvaise chose en soi, même si de manière générale il est nécessaire que le yuan s'apprécie.

S'agissant maintenant du régime de change fixe yuan/dollar, je dois dire que je suis surpris de voir que vous jugez « favorable » pour la zone euro le maintien d'une parité fixe yuan/dollar. J'aimerais commencer par commenter l'effet du maintien de la parité yuan/dollar à un niveau sous-évalué ces dernières années, puis revenir à vos arguments et les replacer dans le contexte actuel.

On peut dans un premier temps se poser la question de l'effet de l'ancrage du yuan au dollar au regard de la stabilité macroéconomique mondiale. L'ancrage freine les ajustements macroéconomiques, aussi bien du point de vue américain que chinois. La dépréciation effective du dollar, qui serait nécessaire à une réduction du déficit commercial américain, est ralentie par les achats massifs de titres américains de la PBOC. D'un autre côté, ces achats contribuent à affaiblir le yuan face au dollar et procurent à la Chine un avantage commercial. Cela lui a permis d'accumuler des excédents courants considérables, parfois au-delà de 10 % du PIB. La sous-évaluation du yuan a donc aidé à la constitution de déséquilibres mondiaux. Les achats de titres américains par la PBOC ont fait baisser les taux d'intérêt ce qui, couplé à une politique monétaire américaine accommodante, a créé des conditions favorables à l'émergence de la bulle immobilière aux États-Unis. Le maintien du yuan à un niveau sous-évalué face au dollar est donc un facteur de risque qu'on ne peut pas négliger, et que vous passez sous silence. À cet égard, une parité fixe sous-évaluée est encore plus dommageable qu'un régime d'appréciation graduelle. De manière générale il est dans l'intérêt de la zone euro, au-delà de la question de l'effet de la politique de change chinoise sur le taux de change euro/dollar, que l'économie mondiale repose sur des bases saines. C'est tout l'enjeu des discussions qui se déroulent au sein du « cadre pour une croissance forte, durable et équilibrée » entre les pays du G20.

Concernant les effets sur l'euro d'une parité fixe yuan/dollar, je comprends que la principale voire l'unique raison pour laquelle les auteurs considèrent que le régime de parité fixe au dollar est « favorable » à la zone euro est la suivante : un achat de titres américains par la banque centrale chinoise apprécie le dollar face à toutes monnaies, et donc face à l'euro.

Pendant de nombreuses années nous nous sommes trouvés dans une situation de surévaluation persistante du dollar, avec un besoin de dépréciation important. Désormais il semble que l'ajustement soit en cours aux États-Unis. L'épargne des ménages a surpris par sa remontée, le taux de chômage laisse augurer des perspectives assez sombres pour la demande interne et la Réserve fédérale amplifie sa politique d'assouplissement monétaire quantitatif (« QE2 »). Cela entraîne déjà une dépréciation nominale du dollar, qui, si elle perdure, devrait contribuer à limiter le déficit courant américain.

Dans un environnement où le dollar se déprécie, le maintien d'un peg yuan/dollar est néfaste : le yuan se déprécie également, si bien que l'ajustement du dollar ne peut se faire que face aux monnaies flexibles, en particulier l'euro. L'euro s'est ainsi apprécié de plus de 10 % face au dollar en quelques semaines alors que la Chine continue à acheter des titres américains (ce qui selon votre raisonnement devrait déprécier l'euro).

J'ajoute qu'il existe un « effet de levier » particulièrement pervers sur de nombreuses économies émergentes : l'absence de mouvement chinois ralentit l'ajustement à la hausse du taux de change de beaucoup de pays émergents, notamment asiatiques, qui sont attentifs à juste titre à leur compétitivité vis-à-vis de la Chine. Cela amplifie l'impact négatif sur la zone euro et sur les économies émergentes qui jouent le jeu de l'appréciation, en rendant plus complexe leur politique économique. J'en veux pour preuve que les flux de capitaux à court terme engendrés par les écarts de taux d'intérêt avec les économies développées atteignent des montants inacceptables pour bon nombre d'économies émergentes : à défaut de pouvoir entrer en Chine ces capitaux se reportent au Brésil, en Inde, etc. ; et les contrôles de capitaux mis en place par les uns amplifient les entrées de capitaux chez les autres.

Finalement, je constate donc que la faible appréciation nominale du yuan face au dollar depuis juin 2010 fait peser un risque de surajustement de l'euro mais aussi et de façon plus systémique de surchauffe dans les pays émergents aux comptes financiers ouverts où les taux d'intérêt sont plus élevés. Je ne pense donc pas qu'un régime d'ancrage soit « favorable » à la zone euro, ni au reste du monde.

Venons en enfin à l'argument selon lequel l'appréciation nominale du yuan face au dollar serait « catastrophique » pour la zone euro car, selon vous, une appréciation du yuan s'accompagne nécessairement d'une dépréciation du dollar, et donc d'une appréciation de l'euro face au dollar. Dans un système à trois pays, l'abandon du peg du yuan implique certes une dépréciation du dollar mais aussi une appréciation du yuan, si bien que l'effet sur l'euro est a priori ambigu. Par ailleurs ce raisonnement ne tient qu'en supposant que le dollar et l'euro sont à leur valeur d'équilibre. Vous négligez ainsi dans votre analyse les fondamentaux des économies. L'appréciation de l'euro entre 2005 et 2008 résulterait selon vous uniquement de la politique de change chinoise alors que les ressorts internes affectant l'euro ne sont jamais commentés.

J'aimerais conclure en rappelant que nous ne demandons pas à la Chine une appréciation bilatérale de sa monnaie face au dollar. Nous lui demandons une appréciation effective, compatible avec une résorption de l'excédent courant chinois et un rééquilibrage de la croissance. Cela rejoint, je crois, votre analyse selon laquelle l'appréciation graduelle du yuan, indexé sur un panier de monnaie comprenant plus que l'euro et le dollar, serait bénéfique pour la zone euro.

2. La donnée primordiale qu'est la transition démographique pourrait être placée plus au centre du rapport

Le vieillissement de la population chinoise est inéluctable. C'est donc un défi plus qu'un risque. Le complément 3 du rapport apporte une analyse détaillée et très intéressante qu'il serait souhaitable, au moins pour partie, de réintégrer dans le rapport.

La baisse récente de la part des 15-24 ans dans la population active (1re bifurcation de Lewis), va mettre un terme à l'offre de travail parfaitement élastique, à partir de 2015 et non 2020 comme cela est mentionné dans le rapport. À partir de 2030, on prévoit une baisse de la population active (2e bifurcation de Lewis). En effet, la politique de l'enfant unique, mise en œuvre à partir de la fin des années soixante-dix, entraînera une nette inflexion de l'évolution de la population active d'ici 2015 et le réservoir de migrants dans les campagnes serait en grande partie épuisé, selon une étude de l'Académie chinoise des sciences sociales. Les auteurs estiment ainsi qu'une « enquête menée dans 2 749 villages de la Chine rurale indiquait que les trois quarts des villages ont épuisé leurs ressources humaines jeunes », les migrants étant en majorité des hommes de la tranche d'âge 18-30 ans. Par conséquent la pression démographique et la multiplication des conflits sociaux vont entraîner une hausse des salaires. La moindre abondance de la main d'œuvre et la hausse des salaires pourraient, dans le meilleur des cas, provoquer un changement technologique et une montée en gamme de la Chine qui reposera sur une technologie davantage intensive en travail qualifié.

J'ajoute que le lien entre la transition démographique et la réforme agraire, toutes deux discutées dans le rapport et ses annexes, pourrait être mieux mis en évidence, notamment à travers leurs effets comparés sur les dynamiques salariales et par conséquent sur le taux de change réel.

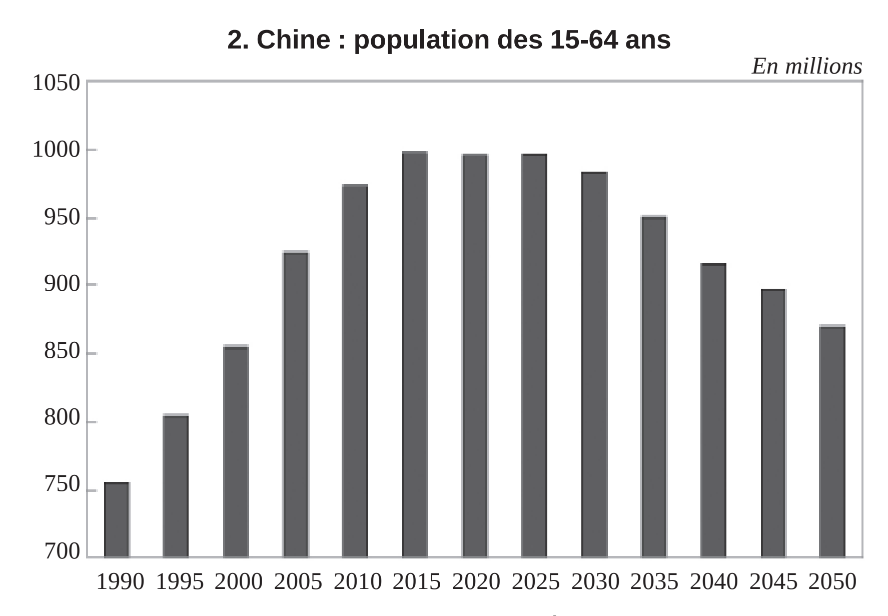
Si la transition démographique constitue un facteur de rééquilibrage, il n'est pas le seul. Dans le rapport la plupart des facteurs de rééquilibrage sont bien identifiés (amélioration de la protection sociale, hausse des salaires, réforme du hukou, modernisation et réforme du secteur financier, réforme des entreprises publiques qui retiennent une part trop importante du

revenu national, qui devrait être rendue aux ménages) mais il manque à mon sens deux facteurs qui sont du ressort du gouvernement chinois(2) :

• une augmentation des taux d'intérêt (des taux de dépôt et des taux longs en particulier) qui permettrait une meilleure rémunération de l'épargne, donc une hausse des revenus et de la consommation et une baisse de l'investissement. Les gagnants d'une telle mesure seraient les épargnants (particulièrement des classes moyennes à aisées, les plus riches ayant d'autres moyens de placement), les industries de services (hausse de la demande qui leur est adressée), et les industries intensives en main d'œuvre ;

• l'appréciation du yuan comme discuté précédemment, qui permettrait d'atténuer les pressions inflationnistes, de réorienter de l'investissement vers le secteur domestique et d'augmenter le pouvoir d'achat des consommateurs chinois. Les gagnants d'une telle mesure seraient alors les consommateurs et les industries de service à travers la hausse de la demande qui leur est adressée.

2. Chine : population des 15-64 ans



Source : UN Population Division, *Projections 2008*, scénario central.

Je conclurai cette section par une réflexion plus philosophique : une économie de la taille de la Chine ne suit pas forcément le même développement que ses voisins. Les effets de taille sont cruciaux aussi bien au plan intérieur – un marché aussi vaste peut solvabiliser sa propre innovation

(2) Le gouvernement aurait intérêt à œuvrer en ce sens, puisque comme le souligne le rapport, l'évolution la plus souhaitable pour l'économie chinoise est de rééquilibrer son modèle de croissance en développant sa demande intérieure (seul ce rééquilibrage permettrait une croissance plus équilibrée et plus soutenable à moyen terme).

surtout lorsqu'elle est favorisée par une réglementation mois stricte qu'en Occident (*cf.* exemple de la recherche génétique) ; les modèles de croissance endogène à la Charles Jones sont ici pertinents[(3)] – qu'au plan de l'équilibre mondial : la Chine exerce un pouvoir de marché sur les prix mondiaux et accélère l'épuisement des ressources rares. Le rapport mentionne ces effets mais ils sont à mes yeux tout à fait centraux. Ils limitent la portée des comparaisons historiques comme celle de la stratégie en « vol d'oies sauvages » d'Akamatsu, stratégie suivie par des pays comme ceux de l'Asie du Sud-Est dont la taille initiale était beaucoup plus petite.

3. Affiner les recommandations de politique commerciale

3.1. Concernant la politique commerciale française

Je partage l'analyse faite dans le rapport des difficultés d'accès au marché ou de protection de la propriété intellectuelle, qui concorde avec le rapport récemment publié par la Chambre de commerce européenne en Chine. Je tiens à mettre en évidence un point qui me paraît fondamental, présent certes dans le rapport mais peut-être pas suffisamment mis en exergue : pour faire des affaires en Chine, il faut y passer du temps, plus que dans la majorité des autres pays, et apprendre à connaître à la fois le marché local mais aussi ses partenaires potentiels (« guanxi »). Les entreprises françaises ont mis longtemps à prendre en considération ce point. Les grands groupes y sont désormais parvenus (le rapport cite l'exemple de HSBC et PSA), mais cette nécessité n'est pas encore suffisamment intégrée par les entreprises de taille intermédiaire. De plus, la question des partenariats industriels (et des transferts de technologie) reste incontournable. Il faut non seulement passer du temps en Chine, mais être prêt à y travailler en partenariat avec des entreprises chinoises dans un certain nombre de secteurs.

Ceci pose des questions lourdes pour la politique publique de soutien aux exportations ; je n'en mentionnerai ici que quelques-unes. Chacun comprend que la présence en Chine de nos entreprises est une nécessité dans de nombreux secteurs, dont l'avenir se jouera dans ce pays (l'automobile par exemple) et que les partenariats avec les entreprises chinoises sont indispensables à l'implantation durable de nos entreprises et, plus généralement, à la modernisation de la relation économique avec la Chine. Le rapport de Fontagné et Toubal pour le CAE avait montré que le lien parfois hâtivement réalisé entre investissement à l'étranger et délocalisations n'était pas fondé et que l'effet d'additionnalité (par l'ouverture de nouveaux marchés) l'emportait sur l'effet d'éviction en matière d'emploi et d'activité économique, même

(3) Voir, par exemple, Jones Ch. (2003) : « Population and Ideas: A Theory of Endogenous Growth » in *Knowledge, Information, and Expectations in Modern Macroeconomics: In Honor of Edmund S. Phelps*, Aghion, Frydman, Stiglitz et Woodford (eds), Princeton University Press.

avec les pays émergents. Mais la taille de la Chine, le montant des financements qu'elle peut déployer, et l'organisation de sa politique industrielle suscitent des questions nouvelles. Jusqu'où et sous quelle forme peut-on encourager l'investissement français en Chine sachant qu'il est difficile de faire la part entre l'investissement destiné à servir le marché chinois et celui qui est destiné à l'export, au détriment d'emplois en France ? Jusqu'où et surtout avec quelles précautions peut-on encourager les transferts de technologie au profit d'entreprises chinoises dont beaucoup nous concurrenceront rapidement sur des marchés tiers, comme l'a illustré l'exemple du secteur ferroviaire ? Et faut-il le faire dans un cadre national ou dans un cadre européen (j'y reviendrai plus loin) ? Comment la Chine peut-elle s'insérer progressivement dans une discussion multilatérale sur les normes qui assurera un jour un terrain de jeu égal entre les entreprises françaises et chinoises, qu'il s'agisse de normes industrielles, d'aides d'État, de conditions des financements à l'export ou de prêt pour le développement des pays à bas revenu ? Comment contribuer à amener la Chine dans une telle discussion ?

Ce sont des questions lourdes, qui ne se prêtent pas à des conclusions à l'emporte-pièce et qui font le quotidien de la vie de nos entreprises et des services de l'État qui les accompagnent. Ce sont des questions, qui en créent immédiatement de nouvelles. Si l'internationalisation de nos entreprises doit être encouragée et soutenue dans de nombreux secteurs comme nécessaire à leur survie, qu'attend-on en retour de celles-ci, en termes d'emploi ou d'activité en France, voire de diffusion d'une culture entrepreneuriale ou de réseaux spécifiques ? Et comment mesure-t-on un tel apport au-delà des chiffres du commerce extérieur ou de ceux des investissements, qui ne rendent compte que de manière imparfaite des nouvelles chaînes de valeurs. En bref, un travail d'analyse important reste à parfaire.

3.2. Un mot pour finir concernant la politique commerciale de l'Union européenne

Le rapport souligne avec justesse que, contrairement à l'idée généralement admise, l'Union européenne et la Chine ont beaucoup d'intérêts en commun. C'est une idée d'autant plus forte que l'axe Union européenne-Chine est désormais probablement le premier axe commercial mondial, ou en passe de le devenir. En 2009, la Chine est le premier fournisseur de l'Union européenne et son troisième client (derrière les États-Unis et la Suisse), tandis que l'Union européenne est le premier client de la Chine et son deuxième fournisseur (derrière le Japon). Sur la période 2000-2009, la Chine a multiplié ses exportations vers l'Union européenne par quatre et ses importations de l'Union européenne par trois.

Ce qu'il faut donc comprendre, c'est que la Chine a besoin de l'Europe et a par conséquent intérêt à conserver avec elle de bonnes relations sur le plan commercial. Ceci nous offre de vraies opportunités pour faire avancer

certains sujets que le rapport identifie à juste titre comme de « vrais problèmes » : l'accès aux marchés publics en premier lieu, mais aussi la transparence juridique et légale, la transparence sur les normes techniques…

Ceci dit, pourquoi ces problèmes subsistent-ils alors que la Chine a besoin du marché européen ? Parce que le dialogue bilatéral Union européenne-Chine est encore trop loin du niveau où il devrait être. Les principales échéances du dialogue bilatéral sont constituées par les sommets Union européenne-Chine, qui permettent d'évoquer chaque année l'ensemble des sujets d'intérêt, aussi bien politiques qu'économiques (mise à part la politique de change) mais les résultats de ces sommets s'avèrent toutefois jusqu'ici décevants en pratique.

Il existe cependant de nombreux groupes de travail techniques au niveau de l'Union européenne plutôt actifs. Les difficultés surgissent dans le dialogue politique probablement pour les raisons suivantes (plus délicates à évoquer) : difficulté de lisibilité des circuits décisionnels communautaires (et manque d'incarnation de cette décision) ; tentation partagée de faire de l'Union européenne le porteur des sujets difficiles, ce qui en fait un interlocuteur qui structurellement demande beaucoup (difficulté d'accès au marché, voire droits de l'Homme) mais qui offre peu (le marché communautaire est déjà ouvert) ; tentation pour chaque État membre de l'Union de pousser ses entreprises (notamment dans les situations de compétition entre « champions nationaux »).

Comment faire alors pour rendre ce dialogue Union européenne-Chine plus efficace ? Il convient, comme le souligne le rapport, de faire « converger les intérêts européens à formuler des demandes communes », c'est-à-dire formuler collectivement une liste d'objectifs fédérateurs clairement définis à partir desquels pourraient être identifiées des voies d'amélioration et des cibles à atteindre. Face à l'absence d'une approche coordonnée réaliste au niveau européen, de nombreux gouvernements sont en effet tentés par des stratégies nationales, même sur les sujets d'intérêt commun. Et n'oublions pas non plus que l'absence d'un interlocuteur unique en Europe exaspère les Chinois (un Premier ministre chinois en visite à Bruxelles a au moins quatre ou cinq interlocuteurs en face de lui !).

Outre se fixer des objectifs, il faut aussi se donner les moyens de les atteindre. Presque dix ans après son accession à l'OMC, la Chine n'a pas encore respecté tous les engagements qu'elle avait alors pris, notamment en ce qui concerne son adhésion à l'accord sur les marchés publics de l'OMC. L'Union européenne ne doit donc pas renoncer à utiliser les outils à sa disposition lorsque cela est justifié, via notamment l'utilisation de mesures *anti-dumping* et en portant des différends avec la Chine devant l'organisme de règlement des différends de l'OMC le cas échéant. Sur un plan quantitatif, en matière de défense commerciale (antidumping), la Chine est désormais la cible principale des mesures américaines et européennes (un tiers des mesures en vigueur, deux tiers des enquêtes en cours pour les États-

Unis ; près de 40 % des mesures en vigueur, le tiers des enquêtes en cours pour l'Union européenne). Si la question de la réciprocité est mentionnée dans les conclusions du Conseil européen du 16 septembre 2010, c'est qu'une prise de conscience émerge au sein de l'Union européenne sur la manière de dialoguer avec des pays émergents comme la Chine : sans peur ni arrière pensées, dans l'esprit d'un bénéfice mutuel. Il faut également étendre les disciplines internationales applicables à la Chine, en particulier en ce qui concerne les crédits à l'exportation – la Chine n'est liée par aucune règle en la matière, contrairement aux pays de l'OCDE – ou l'accès aux matières premières. Enfin, renforcer les leviers de négociation de l'Union européenne face à la Chine pour créer les conditions d'une concurrence loyale avec ce partenaire implique de prendre acte de la puissance économique chinoise : l'Union européenne devrait notamment réserver le bénéfice du régime d'accès préférentiel SPG aux pays en développement les plus pauvres, et davantage conditionner l'accès à ses marchés publics, en fonction de l'accès effectif à ceux des pays tiers.

Commentaire

Jean-Pisani-Ferry

Professeur associé à l'Université Paris-Dauphine,
Directeur de Bruegel (Belgique)

Ce rapport est très bienvenu. Il traite d'une question de première importance, qui fait l'objet de débats publics fréquents mais à laquelle les économistes français et européens ne se sont pas assez consacrés. En livrant une analyse fouillée de la croissance chinoise et de son impact sur les pays avancés, Patrick Artus, Valérie Plagnol et Jacques Mistral fournissent des matériaux pour un débat plus informé et plus mûr.

Sur beaucoup de points, le rapport emporte l'adhésion. On ne saurait trop souligner l'importance de sa recommandation centrale selon laquelle les entreprises et les gouvernants français et européens doivent rompre avec les attitudes timorées, « faire le pari chinois », et considérer pleinement la Chine comme un partenaire. Pour se convaincre de sa pertinence, il n'est que de se remémorer la teneur du débat public sur la menace que représenterait le développement économique chinois ; ou que de comparer la présence des entreprises françaises et allemandes sur le marché chinois.

Le rôle d'un discutant est cependant de se concentrer sur ceux sur lesquels il y a nuance ou désaccord. J'en retiendrai trois :

- le diagnostic d'ensemble sur le développement chinois et la mutation du mode de croissance ;
- les questions de l'équilibre extérieur et du change ;
- l'idée selon laquelle la Chine et l'Europe sont des partenaires naturels face aux États-Unis.

1. Le diagnostic sur le développement chinois

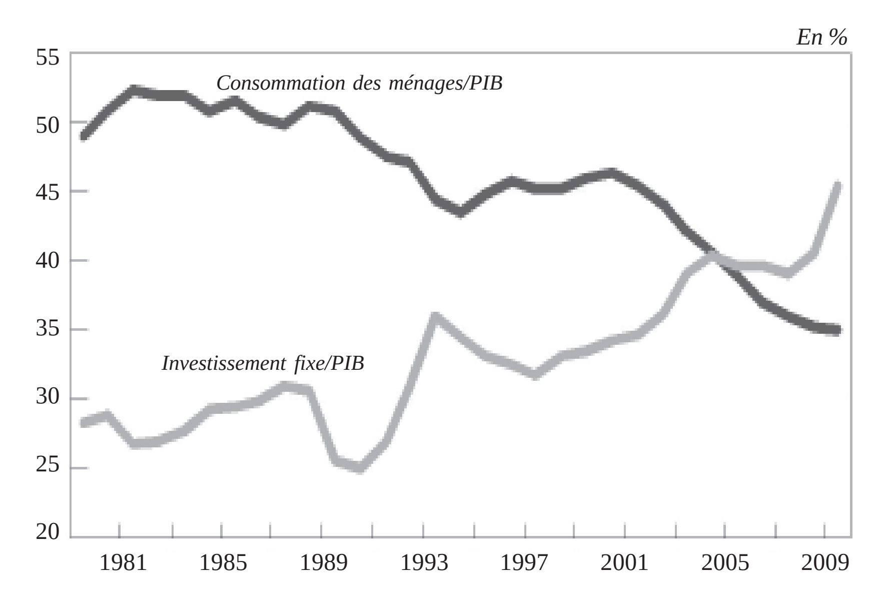
Le rapport est fondamentalement optimiste sur le développement de la Chine. Il souligne à juste titre les remarquables acquis des dernières décennies, et s'il indique bien un certain nombre de problèmes actuels – hyper-

trophie industrielle, environnement, partage du revenu – et ce que ces problèmes doivent à l'ampleur des distorsions internes, il souligne aussi, de manière répétée, que les autorités sont « conscientes » des enjeux et que le rééquilibrage est entamé.

Il ne fait pas de doutes que les autorités chinoises sont conscientes d'un certain nombre de déséquilibres. Cela n'implique pas, cependant, que leur correction soit engagée. Comme d'autres, même si c'est à travers des canaux spécifiques, la direction chinoise fait face à des contraintes d'économie politique : pouvoir des groupes de pression, attitude des autorités régionales, mécontentement social. Il faut donc s'en tenir aux faits, prendre la mesure des mutations à accomplir, et examiner si le rééquilibrage est d'ores et déjà visible.

Le graphique 1 donne la part de la consommation et de l'investissement fixe dans le PIB de 1979 (début des réformes) à 2009 (dernière année disponible). Rien ne témoigne encore d'un rééquilibrage de la croissance vers la demande des ménages. Au contraire, la part de la consommation dans le PIB n'a jamais été aussi faible ni celle de l'investissement aussi élevée (la relance de 2009 s'est même traduite par une hausse marquée du ratio d'investissement, qui a atteint 45 %). Il est donc difficile d'arguer d'un mouvement engagé.

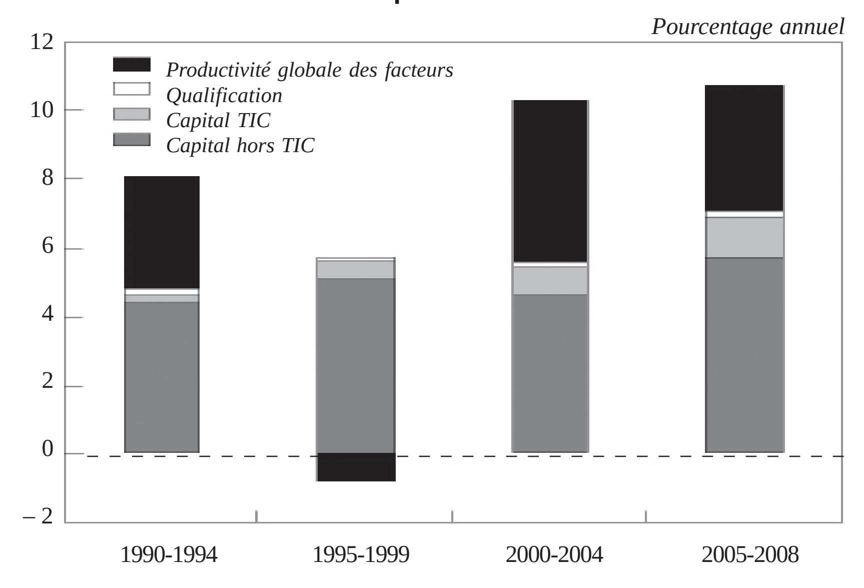
1. Parts de la consommation et de l'investissement dans le PIB



Source : Comptes nationaux.

La croissance chinoise reste très tributaire de cette accumulation frénétique de capital. Comme l'avait montré Alvyn Young (1995) à propos de ce qu'on appelait alors les « nouveaux pays industriels » d'Asie de l'Est, elle doit nettement moins aux gains de productivité globale des facteurs (PGF) qu'à l'accroissement continu du stock de capital. À en croire les estimations de Bart Van Ark et du Conference Board, la contribution de la PGF est de l'ordre de 2,5 points par an en moyenne (un chiffre très proche des estimations de Young pour les NPI) et elle a plutôt diminué dans la seconde partie de la décennie tandis que celle du capital a eu tendance à s'accroître avec le temps (graphique 2).

2. Sources de la productivité chinoise

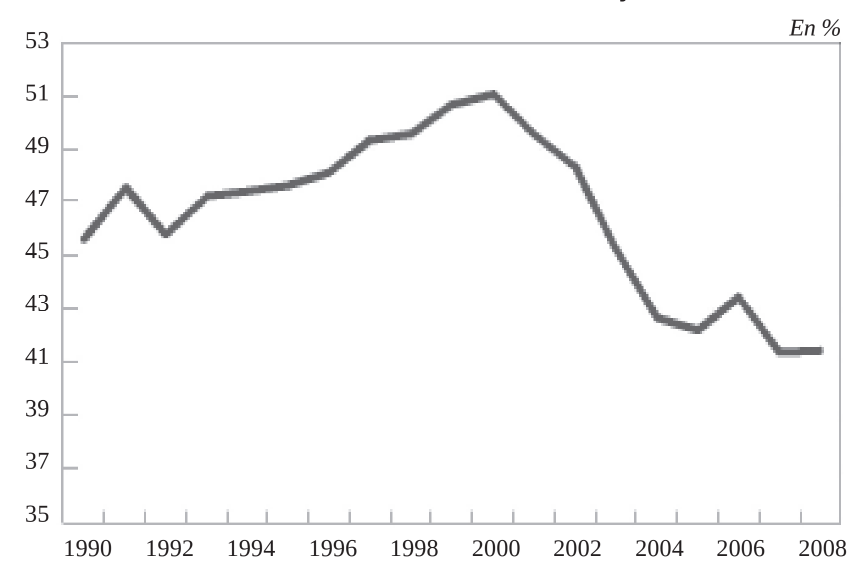


Source : Conference Board/GGDC.

Enfin la part des salaires dans la valeur ajoutée était en 2008 (dernière année disponible) à son minimum depuis que les séries sont disponibles (graphique 3). Certes, les évolutions récentes indiquent une hausse des salaires, il n'en reste pas moins que depuis 2000 la distribution des revenus s'est massivement déplacée en faveur des entreprises(*). Les évolutions récentes sont loin d'avoir corrigé cette réalité.

(*) Cette évolution a conduit les entreprises à accroître leur épargne, ce qui explique l'accroissement du déséquilibre épargne-investissement et l'excédent extérieur.

3. Part des salaires dans la valeur ajoutée



Source : Conference Board/GGDC.

Ces quelques données suggèrent que la croissance chinoise de ces dernières années a été, jusqu'en 2009 au moins, marquée non par une correction, mais par une accentuation de ses traits distinctifs : part élevée des profits des entreprises, productivité fondée sur la suraccumulation de capital, faiblesse de la consommation des ménages. Comme l'a régulièrement souligné l'économiste Yu Yongding, ce mode de croissance est loin d'être soutenable et il repose sur des distorsions massives en faveur du capital et de l'industrie (Huang et Wang, 2010). En sortir implique toutefois de réduire le taux d'investissement, et donc d'accepter une baisse du rythme de croissance puisque celui-ci repose largement sur l'accumulation de capital. Michael Pettis (2010) a fait justement observer que celle-ci n'implique pas nécessairement un ralentissement de la consommation des ménages et plus généralement de la demande intérieure, si la Chine opère simultanément un rééquilibrage du partage du revenu et un rééquilibrage de la demande. La transition est néanmoins délicate à gérer.

On ne doit donc pas sous-estimer les problèmes de la mutation du mode de croissance chinois, d'autant que la relance de 2009, qui s'est faite sur le mode traditionnel, a revivifié les canaux traditionnels de l'économie de commandement. Le complément A de Pierre Mongrué illustre bien ce phénomène en ce qui concerne l'allocation du crédit.

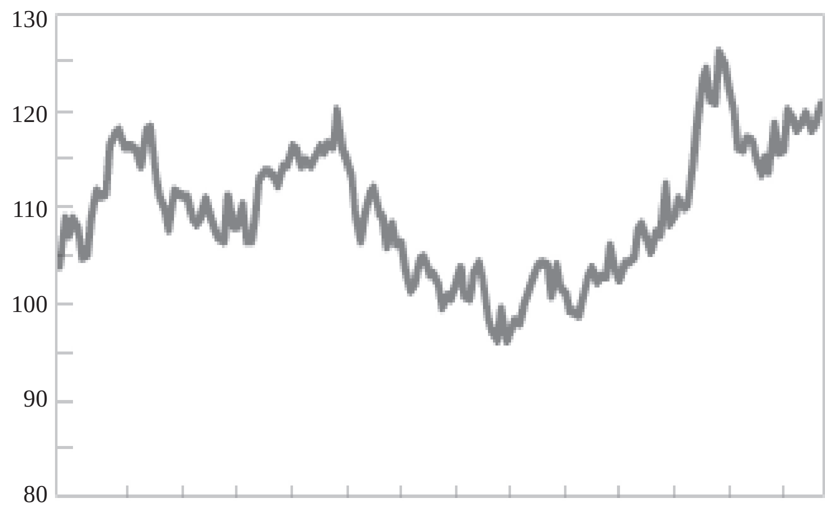
2. Le taux de change et le solde extérieur

Le rapport défend une thèse tranchée : en raison notamment de l'appréciation du taux de change qui s'est produite ces dernières années, l'excédent commercial chinois « disparaît » et va céder place à un déficit, cela va induire l'arrêt de l'accumulation de réserves et donc l'analyse en termes de déséquilibres globaux « n'a plus de sens ».

La nouvelle de la disparition de l'excédent chinois paraît prématurée. Selon les dernières projections du FMI issues du *World Economic Outlook*, cet excédent devrait être de 800 milliards de dollars en 2015 (contre 450 en 2008). Et s'il est attendu qu'il baisse en proportion du PIB chinois (de 11 % en 2008 à 8 % en 2015), il devrait du fait du poids accru de la Chine augmenter en proportion du PIB mondial (0,7 % en 2008, près de 1 % en 2015). Il est possible que ces projections soient erronées, il faudrait alors expliquer pourquoi. Si elles ne le sont pas, le problème macroéconomique de l'excédent chinois n'est pas derrière nous, il est largement devant nous.

Quant à la question du taux de change et donc du niveau de sous-évaluation du yuan, elle a fait l'objet de très nombreuses évaluations, par différentes méthodes. Le rapport soutient que cette sous-évaluation n'est plus une question. Pourtant le simple examen du taux de change effectif réel calculé par la BRI (graphique 4) suggère que l'appréciation réelle a été jusqu'ici très limitée au regard de la rapidité du rattrapage chinois. Plus simplement, la combinaison d'excédents extérieurs très substantiels, d'une accumulation sans précédent de réserves et d'une inflation interne suggère que le niveau du taux de change demeure une question.

4. Taux de change effectif de la Chine



Source : BRI.

Il y a en outre une certaine contradiction entre souligner à la fois que les coûts salariaux unitaires *moyens* sont à 40 % du niveau français, que les coûts salariaux dans l'industrie sont 30 fois plus faibles et que l'investissement en capital humain progresse très rapidement, au point que la proportion d'une classe d'âge qui poursuit des études universitaires est proche des niveaux européens, et afficher un *benign neglect* sur le change.

Une raison est peut-être que les auteurs considèrent que les pressions en faveur d'une appréciation sont contre-productives et qu'il vaut mieux faire confiance à l'ajustement du change réel via les salaires. Ce mode d'ajustement par l'inflation a cependant des inconvénients qu'il faudrait souligner : il implique, en Chine, la poursuite de la surchauffe alors qu'une appréciation préserverait la stabilité nominale et éviterait qu'une trop forte croissance chinoise induise un emballement général des prix des matières premières.

3. Les questions multilatérales

Le rapport défend une thèse intéressante, selon laquelle la Chine et l'Europe pourraient avoir conjointement intérêt à faire pression sur les États-Unis pour que ceux-ci mettent fin à leur politique d'assouplissement monétaire quantitatif.

Il est juste et nécessaire de poser la question de l'intérêt européen dans ce qu'on appelle la guerre des monnaies. Il est certain, par exemple, que cet intérêt ne coïncide pas exactement avec celui des États-Unis sur la question du change puisque, par exemple, un flottement du yuan accompagné d'un arrêt de l'accumulation de réserves en dollars, ou une diversification abrupte de ces réserves en faveur de l'euro, pourrait entraîner une appréciation marquée de la monnaie européenne.

Il est juste aussi de relever que l'anticipation d'un monde plus multipolaire, notamment en matière monétaire, rapproche aussi la Chine et l'Europe.

Il serait cependant erroné d'imaginer une coïncidence spontanée des intérêts et une forme d'alliance économique face aux États-Unis. S'il ne faut ni ignorer ni diaboliser la Chine comme le soulignent les auteurs, il ne faut pas non plus ignorer le potentiel de frictions. La vérité est plutôt que l'Europe doit s'habituer à traiter la Chine comme un partenaire sur toutes les grandes questions économiques mondiales, qu'elle doit déterminer où est son propre intérêt (qui ne coïncide nécessairement ni avec celui de la Chine ni avec celui des États-Unis) et qu'elle doit s'attacher à comprendre comment la Chine voit le sien propre. En bref, elle doit apprendre à raisonner dans un cadre tripolaire.

C'est un exercice difficile parce que l'Europe n'est pas habituée à raisonner de cette manière, et parce que la Chine n'est pas coutumière de la grammaire analytique du dialogue tel qu'il se pratiquait entre pays du G7 ou au sein des instances internationales comme le FMI. Mais c'est indispensable.

Références bibliographiques

Huang Y. et B. Wang (2010) : « Cost Distortions and Structural Imbalances in China », *China & World Economy*, vol. 18, n° 4, pp. 1-17.

Pettis M. (2010) : *What Happens if Chinese Growth Slows?*, Seeking Alpha. Disponible sur http://seekingalpha.com/article/237610-what-happens-if-chinese-growth-slows

Young A. (1995) : « The Tyranny of Numbers: Confronting the Statistical Realities of the East Asian Growth Experience », *The Quarterly Journal of Economics*, vol. 110, n° 3, pp. 641-680.

Complément A

La politique de relance chinoise : son financement, ses implications

Pierre Mongrué

Service économique de l'Ambassade de France en Chine

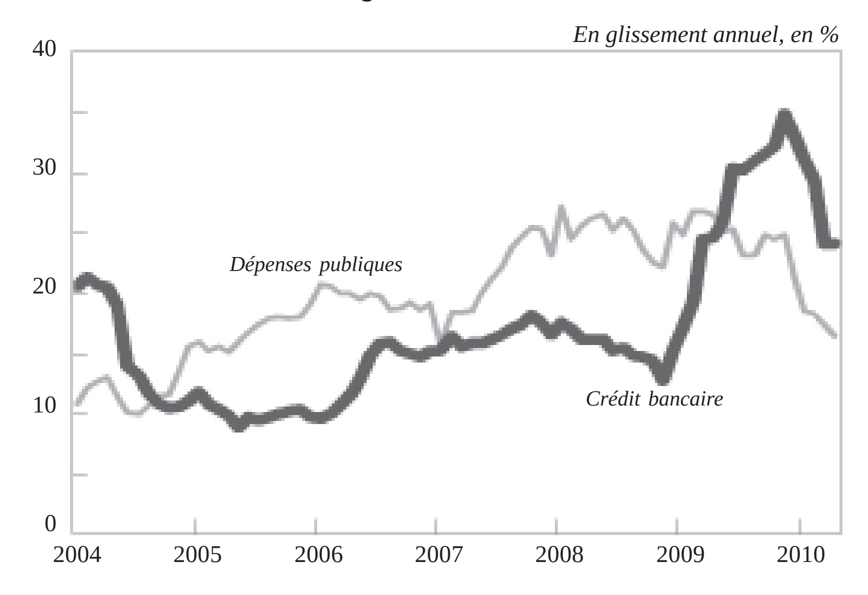
1. Introduction

Le financement de la politique de relance chinoise a reposé sur une expansion sans précédent du crédit bancaire, via la constitution, par les collectivités locales, de véhicules spéciaux au fonctionnement opaque. La prise en compte de leur passif pourrait alourdir de 22 à 34 points de PIB la dette publique chinoise. Ce montant reste gérable pour les autorités en raison de leurs ressources financières importantes et de leur endettement encore faible. De même, la dégradation des bilans bancaires ne paraît pas faire courir de risque systémique, d'une part, parce que les bénéfices des grandes banques n'ont cessé de croître au cours de ces dernières années et, d'autre part, parce que si des difficultés systémiques venaient à se manifester, l'État aura les moyens d'y faire face.

Le plan de relance chinois s'apparente donc à un vaste recyclage des ressources bancaires (c'est-à-dire des dépôts), au profit des entreprises publiques et avec la garantie implicite du gouvernement. Ce faisant, l'architecture de ce plan menace le processus de réforme du secteur financier chinois dont les objectifs principaux sont précisément de réduire le rôle de l'État, d'élargir l'accès du secteur privé aux moyens de financements et de promouvoir une intermédiation plus efficace de l'épargne nationale, dont la moitié provient des ménages chinois.

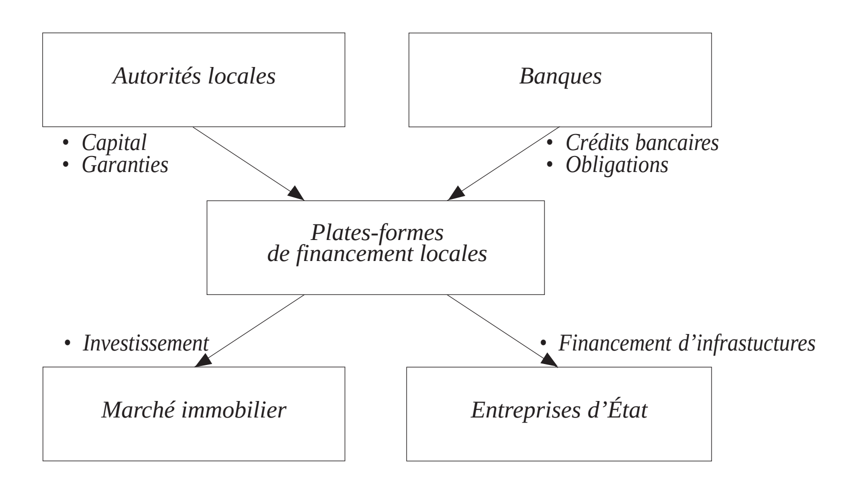
Ce complément (dont la rédaction a été achéve en juillet 2010) décrit le mode de financement du plan de relance chinois et évalue son impact sur la dette publique totale. Il examine ensuite les risques associés et montre que les ressources conjuguées des banques et de l'État permettront d'y faire face. Enfin, les conséquences pour la réforme du secteur financier chinois et sur la situation macroéconomique du pays sont analysées.

1. Relance budgétaire *vs* relance monétaire



Source : CEIC.

2. Le financement de projet via les PFL



Source : SER de Pékin.

2. Le financement de la relance chinoise

2.1. La mise en place du plan de relance chinois

En novembre 2008, le gouvernement central chinois a annoncé un plan de relance de 4 000 milliards de yuans sur deux ans, dont 1 180 milliards financés directement sur le budget central, le reste devant être co-financé par les collectivités locales et les entreprises d'État. S'en est suivie une surenchère d'annonces de nouveaux projets de la part des collectivités, dont le montant cumulé atteignait plus de 20 000 milliards de yuans. La part déclinante des recettes budgétaires collectées par les gouvernements locaux (47 % en 2008 contre environ 75 % au milieu des années quatre-vingt-dix) et l'interdiction qui leur est faite de s'endetter, rendaient alors ce chiffre peu crédible. Il l'était pourtant car, dans le même temps, le gouvernement central engageait une politique monétaire extrêmement expansionniste et autorisait les collectivités locales à s'endetter via des plates-formes de financement locales (PFL).

La première année de mise en œuvre du plan de relance chinois a confirmé la prépondérance du volet monétaire sur le volet budgétaire. Alors que le crédit bancaire a progressé à un rythme historique (+ 33 % sur 2009), celui des dépenses publiques n'a pas accéléré en 2008 (graphique 1). L'exécution budgétaire de 2009, présentée lors de l'Assemblée nationale populaire de mars dernier, a même révélé que la progression des dépenses publiques en 2009 (+ 21 %) avait été inférieure à celle de 2008 (+ 25 %).

2.2. La création de « plates-formes de financement locales »

Le recours à des plates-formes de financement par les collectivités locales (PFL) n'est pas un phénomène nouveau. Il est la conséquence directe de l'attitude paradoxale du gouvernement central : d'un côté, il interdit à ces collectivités de s'endetter ; de l'autre, il exige d'elles une contribution au plan de relance disproportionnée relativement à leurs ressources. Si ce paradoxe a pu étonner les observateurs étrangers à la fin 2008, il a été immédiatement interprété par les principaux intéressés – les collectivités locales – comme la fin de la politique restrictive de 2007-2008 et l'autorisation implicite d'intensifier la création des véhicules de financement afin de relancer les projets alors gelés.

Généralement, les PFL sont créés par les représentations locales du ministère des Finances, de la *National Development and Reform Commission* (NDRC) ou de la commission en charge de la gestion des actifs d'État (SASAC). Malgré leur dénomination similaire à celles des administrations centrales, ces bureaux obéissent bien moins aux directives pékinoises qu'à celles des responsables politiques locaux. Le champ d'activité des PFL varie beaucoup d'une ville à l'autre. Parfois, elles gèrent directement plusieurs projets d'infrastructures ; parfois, les PFL créent autant de filiales

qu'elles ont de projets à conduire (Standard Chartered, 2009). Leur capitalisation prend essentiellement trois formes :

• *le transfert d'actifs publics* : la capitalisation par transfert d'actifs fonciers a été l'une des méthodes les plus utilisées, ce qui explique le peu d'empressement des autorités publiques à freiner la spéculation foncière : plus la valeur des terrains augmente, plus les crédits obtenus par les PFL en utilisant ces terrains comme collatéraux sont importants. Les collectivités locales utilisent aussi le transfert de titres de participation dans les entreprises d'État pour capitaliser les PFL ;

• *la prise de participation par des fonds d'investissement* : la loi bancaire interdit aux banques d'injecter directement des fonds propres dans des entités non financières. Mais les banques chinoises disposent depuis quelques années de fonds d'investissement qui peuvent leur servir d'intermédiaire. Ces fonds se financent en créant des produits de placement que les banques vendent à leurs clients (particuliers fortunés ou entreprises) ;

• *la falsification* : des prêts à court ou à très court terme ont servi à doter fictivement certains PFL en capital, le temps pour elles d'obtenir un second prêt plus important et de maturité plus longue (lequel sert en priorité à rembourser le premier prêt). Ce type de montage explique la forte augmentation des crédits à court terme au premier semestre 2009. Les PFL ayant eu recours à ce mode de capitalisation n'ont donc en réalité quasiment pas de fonds propres et affichent des ratios d'endettement proche de 100 %.

Le nombre de PFL en activité était de 3 800 en mai 2009. Au printemps 2010, le gouvernement a estimé ce chiffre à 6 000 tandis qu'une enquête réalisée par un magazine chinois l'a porté à 8 215. Alors qu'une collectivité locale contrôlait en moyenne de deux à quatre PFL avant 2008, ce chiffre serait passé à 10 depuis la mise en œuvre du plan de relance. 70 % de ces véhicules auraient été créé à un niveau administratif inférieur à celui des comtés, ce qui complique notoirement leur contrôle par les régulateurs. L'information sur l'importance respective des différents modes de capitalisation est quasi inexistante mais, selon des sources officielles, les PFL créés dans les grandes villes côtières parviennent généralement à lever plus de fonds propres et présentent donc un effet de levier moins important. En revanche, la situation serait plus préoccupante dans les régions du Nord et de l'Ouest de la Chine[(1)].

2.3. Le financement des PFL

Dans le cadre des projets d'investissements publics, la réglementation chinoise impose une capitalisation équivalant à 30 % du montant total du projet. Mais ce ratio, fixé par la *National Development and Reform Commission* (NDRC), peut varier quelque peu selon la nature du projet. Une fois leur capital constitué, les PFL ont pu emprunter des montants plus

(1) En tenant compte des garanties qu'elles ont accordées aux PFL, certaines collectivités locales présentaient dès fin 2009 des ratios d'endettement dépassant 400 % de leurs revenus annuels.

importants auprès des banques, gagés sur leurs fonds propres (la moitié des prêts accordés aux PFL aurait des actifs fonciers pour collatéral), sur leurs recettes futures ou directement garantis par les autorités locales. Il n'est pas rare que les emprunts d'une PFL soient garantis par une autre PFL ou par une entreprise d'État. Ces prises de garanties croisées augmentent les risques (par effet de chaîne) et compliquent leur évaluation précise. À tort ou à raison, les banques semblent toutefois peu regardantes sur la nature du collatéral ou de la garantie, considérant que ces véhicules bénéficient, en dernier ressort, du soutien implicite des collectivités locales voire du gouvernement central. Les PFL ont également émis des obligations mais pour un montant (230 milliards de yuans en 2009) équivalant à seulement 6 % des nouveaux crédits bancaires (BAML, (2010b). Les exigences en matière de diffusion d'information et de publication des comptes au préalable à une émission obligataire expliquent le peu d'engouement des PFL pour ce type de financements.

Dès la mi-2009, les régulateurs se sont inquiétés de la progression rapide du crédit bancaire et ont laissé planer depuis la menace d'un resserrement des conditions de financement. La première phase du plan de relance a donné lieu à une ruée sur les financements de projet, avec une faible discrimination entre les bons et les mauvais risques. Dans un deuxième temps, les établissements ont donc cherché à assainir leurs portefeuilles et à libérer des liquidités au cas où les conditions monétaires viendraient à se durcir. Pour ce faire, les banques ont eu recours à deux types d'opérations :

- *la cession de prêts* : ce sont principalement les grandes banques qui ont cédé une part de leur portefeuille aux petites et à la *China Postal Savings Bank*. Certaines de ces transactions se font hors-bilan, de sorte que le prêt n'apparaît plus ni dans les comptes de la banque vendeuse, ni dans ceux de la banque acheteuse (Fitch, 2009) ;
- *la titrisation* : les banques ont cédé une part de leurs prêts aux fonds d'investissement qui les ont transformés en produits structurés revendus ensuite aux déposants comme placement pour leur épargne.

Ces pratiques brouillent considérablement le tableau d'ensemble et le resserrement effectif des conditions de crédit depuis quelques mois incite les banques à recourir davantage à ces techniques (voir section 6.2). Il faut en déduire que le rythme actuel de progression toujours très élevé (+ 24 % en glissement annuel, en avril 2010) sous-estime encore la croissance réelle du crédit bancaire.

3. Évaluations de l'endettement local total

En avril 2010, la Banque centrale chinoise (PBoC) a publié plusieurs chiffres de référence sur l'endettement des PFL. Elle évalue à 7 380 milliards de yuans leur endettement total, soit une hausse de 70 % sur un an. Ceci signifie que les PFL auraient absorbé un tiers des nouveaux crédits émis en 2009. De nombreux économistes jugent ces chiffres sous-estimés

(tableaux 1 et 2), ce que tendrait à confirmer le rapport publié en juin 2010 par le *National Audit Office* (NAO) portant sur 18 provinces, 16 municipalités et 36 comtés(2). Le NAO a évalué l'endettement de l'échantillon étudié à 2 790 milliards de yuans.

1. Nouveaux crédits obtenus par les PFL en 2009

	Nouveaux crédits nets (trn RMB)	Part des nouveaux crédits totaux (en %)	% PIB 2009
Chiffres officiels	3,05	31,8	9,1
Crédit suisse	3,67	38,3	10,9
Victor Shih	7,07	73,7	21,1

Sources : CEIC, Crédit suisse et Shih (2010).

2. Endettement total des PFL à fin 2009

	Endettement total (trn RMB)	Part de l'encours de crédit total (en %)	% PIB 2009
Chiffres officiels	7,4	17,3	22,0
Crédit suisse	8,0	18,8	23,9
Victor Shih	11,4	26,8	34,0

Sources : CEIC, Crédit suisse et Shih (2010).

Selon l'estimation de la PBoC (la plus optimiste), l'endettement des PFL représente actuellement 22 % du PIB. L'estimation la plus pessimiste est certainement celle de Victor Shih, professeur à la *Northwestern University* de l'Illinois, calculée sur la base d'un recensement exhaustif des accords-cadres de financement conclus entre les banques commerciales et les collectivités locales depuis 2004 (Shih, 2010). Après avoir appliqué une décote supérieure à deux tiers à plus de la moitié de ces accords, Shih a évalué à 11 400 milliards de yuans (1 360 milliards d'euros, 34 % du PIB) l'endettement des collectivités locales. De plus, ces accords portant sur une période de 2 à 4 ans, il prévoit que l'endettement des PFL augmentera de plus de 12 000 milliards de yuans (1 430 milliards d'euros) d'ici à 2011. Il en déduit que le ratio dette publique/PIB s'élève actuellement à 71 % (alors que le taux officiel, qui n'inclut pas les dettes locales, n'est que de 19 %) et qu'il passera à 98 % en 2011(3).

(2) Le découpage administratif de la Chine comprend 34 provinces, 333 municipalités, 2 859 comtés et 40 828 bourgs. Entre 2008 et 2010, plus de la moitié des nouvelles dettes ont été contractées par des PFL rattachés à des comtés ou à des collectivités locales d'échelon administratif inférieur.

(3) En faisant l'hypothèse (conservatrice) d'une croissance nominale du PIB de 10 % en 2010 et en 2011.

À partir du chiffre officiel à fin 2009 (7 380 milliards de yuans), Liu Yihui, directeur à l'Académie chinoise des sciences sociales (CASS) a estimé que, dans le scénario le plus optimiste, l'endettement des PFL atteindra 10 000 milliards de yuans en 2010 et 12 000 milliards en 2012. Selon ses calculs, la dette publique totale chinoise atteindrait déjà 75 % du PIB(4).

4. Quels sont les risques possibles pour l'économie chinoise ?

Les éléments qui précèdent permettent de dresser un inventaire des différents types de risques macroéconomiques liés au mode de financement du plan de relance chinois. Les calculs sont effectués sur la base des chiffres officiels communiqués par la PBoC (hypothèse basse) et des évaluations de Victor Shih (hypothèse haute) mentionnés ci-dessus.

4.1. La charge des intérêts bancaires

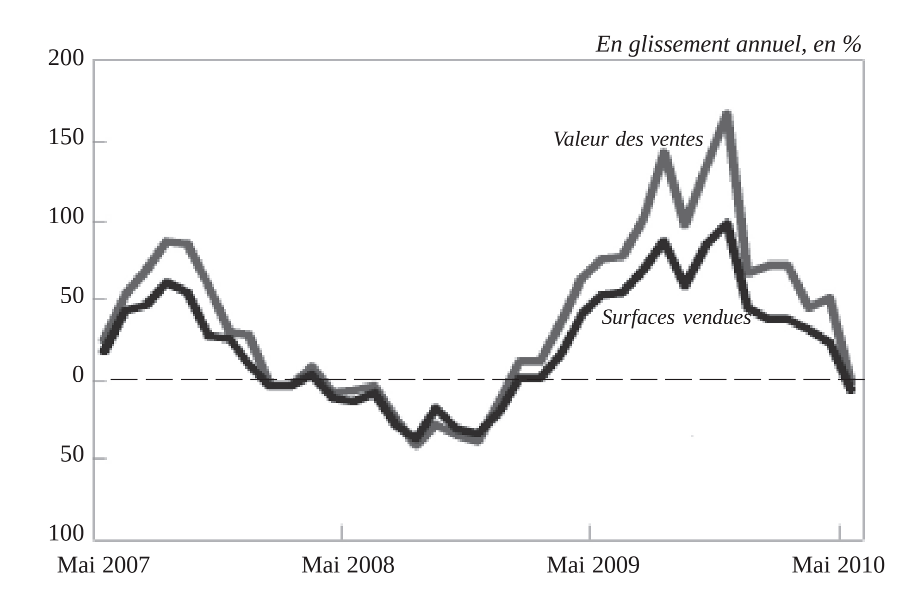
Sur la base du taux moyen des prêts à un an pratiqués actuellement par les banques chinoises (5,25 %), on peut estimer que la charge annuelle d'intérêts bancaires supplémentaire représente entre 6,3 (hypothèse basse) et 9,8 % (hypothèse haute) des recettes budgétaires totales actuelles des collectivités locales ; et entre 5,7 et 8,7 % des recettes totales de l'État chinois. *Le paiement des intérêts représente donc un alourdissement significatif pour les finances publiques*, d'autant qu'un certain nombre de projets d'infrastructures seront peu ou pas rentables. En outre, la situation des PFL explique en partie les réticences des autorités centrales à utiliser un relèvement des taux d'intérêt prêteurs pour engager le resserrement monétaire.

4.2. Le surendettement des collectivités locales

Selon une enquête menée par la CASS dans 120 municipalités chinoises, les PFL ne seraient en mesure de rembourser que 10 % de leur dette totale. Les collectivités locales s'étant portées garantes des PFL dans la quasi-totalité des cas, le remboursement des créanciers leur échoira dès que le défaut sera constaté. Or le service de ces dettes paraît difficilement soutenable pour les collectivités au regard de leurs flux budgétaires annuels. Le stock actuel de dette des PFL représente entre 1,2 (hypothèse basse) et 1,9 année (hypothèse haute) de recettes budgétaires locales. Rapportés aux recettes totales de l'État, ces ratios tombent à 1,1 et 1,7 respectivement. *Ce niveau d'endettement consolidé, quoiqu'élevé, semble gérable* moyennant un rééchelonnement sur plusieurs années. Mais il masque de fortes disparités régionales qui nécessiteront *l'implication du gouvernement central afin d'éviter un défaut auprès des banques*.

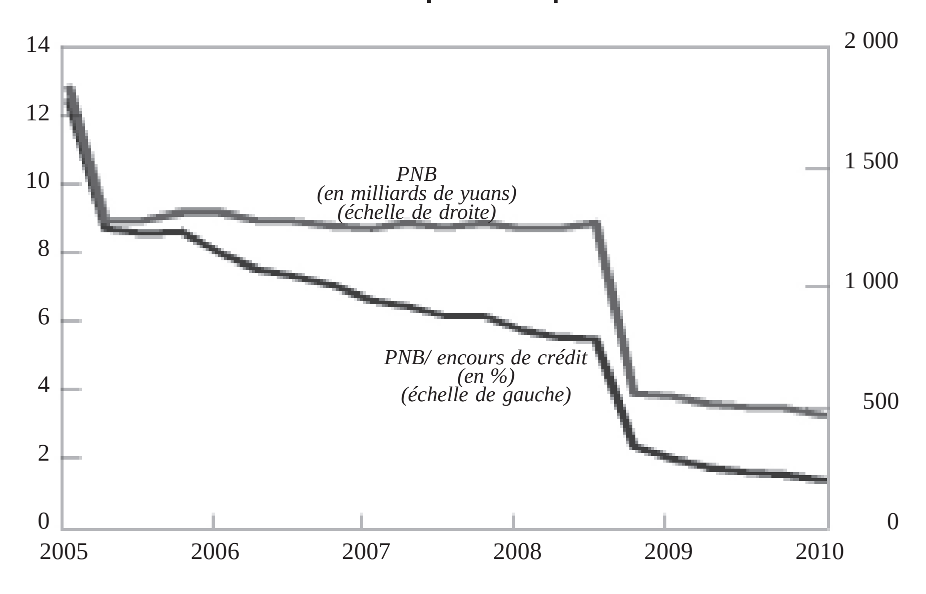
(4) « Assainissement des plates-formes de financement locales : il ne faut pas que le coût en soit supporté par les ménages », *21st Century Business Herald*, 17 juin 2010.

3. Croissance des ventes immobilières



Source : CEIC.

4. Évolution des prêts non performants



Source : CEIC.

4.3. Une crise immobilière et foncière

Le secteur immobilier a été l'un des grands bénéficiaires de la relance : les investissements dans ce secteur ont progressé de 45 % en 2009, ils expliquent un quart de la croissance de l'investissement total et la forte accélération des prix depuis mi-2009 (+ 24 % en 2009, + 11 % sur les cinq premiers mois 2010). L'immobilier et le foncier ont largement servi aux PFL de collatéraux afin de solliciter des crédits bancaires. De plus, de nombreux PFL auraient utilisé une part des fonds ainsi levés pour investir, souvent illégalement, dans l'immobilier[5]. Il s'agit parfois d'investissements à long terme, mais aussi d'investissements à horizon plus court à des fins de gestion de trésorerie.

Une baisse des prix immobiliers pourrait déclencher une réaction en chaîne en diminuant la valeur des collatéraux des emprunts et en incitant les banques à couper certaines lignes de crédit jugées trop risquées. Cependant, les autorités redoutent que la bulle immobilière ne provoque des troubles sociaux, l'acquisition d'un logement en zone urbaine devenant inabordable pour un ménage chinois moyen[6]. En 2010, l'un des principaux objectifs économiques du gouvernement est donc d'orchestrer un ralentissement du marché immobilier sans provoquer de panique (Naughton, 2010b). Cette approche mesurée s'est matérialisée dans les « dix nouveaux articles » publiés en avril 2010 par le Conseil des affaires d'État, qui durcissent le cadre de l'investissement dans ce secteur et visent à décourager la spéculation[7]. La mise en place d'une taxe immobilière est également évoquée mais à titre encore expérimental. Ce durcissement ayant affecté visiblement les flux de transactions immobilières en valeur et en volume (graphique 3), il importe à présent, pour les autorités, de limiter l'ampleur du repli.

4.4. Une dégradation des bilans bancaires

Après la grande vague de restructuration des banques chinoises au début des années 2000, le montant absolu des prêts non performants (PNP) a stagné puis de nouveau fortement diminué en octobre 2008 du fait de la restructuration tardive de l'*Agricultural Bank of China* – transfert de près de 800 milliards de yuans (80 milliards d'euros) de PNP. Celle-ci a permis une diminution de moitié du montant consolidé des PNP présents dans les bilans des banques chinoises (graphique 4). Depuis fin 2008, et malgré la forte progression des portefeuilles de prêts des banques, l'encours de PNP

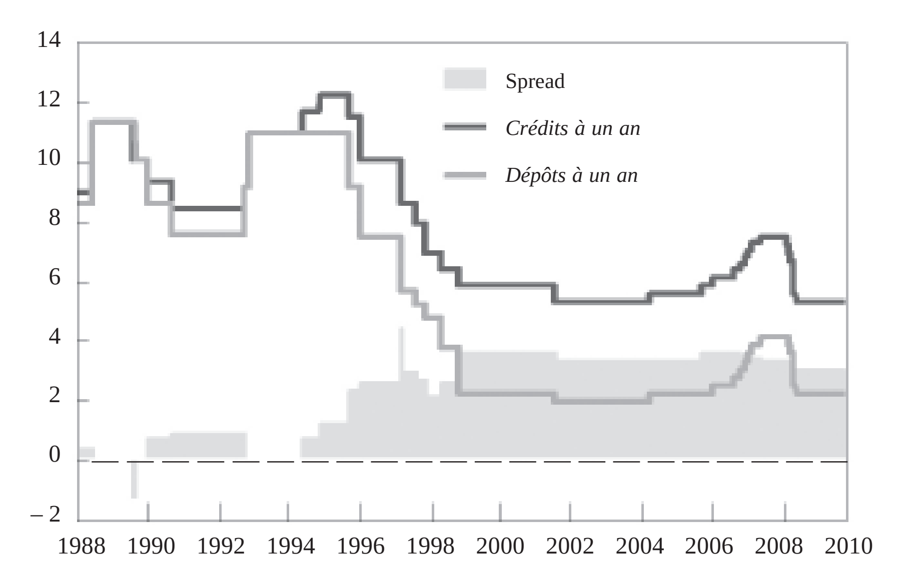
---

(5) La presse chinoise a déjà rapporté plusieurs cas de détournement de ce type. Par exemple, l'une des PFL de la municipalité de Jiangqiao (proche de Shanghaï) a obtenu 2 milliards de yuans de crédits en 2008 pour la construction de la ligne ferroviaire à grande vitesse Pékin-Shanghaï. Un audit public, engagé suite aux difficultés de la PFL à honorer ses emprunts, a révélé qu'au moins 1,3 milliard de yuans avaient été utilisés pour des projets immobiliers sans lien avec la ligne ferroviaire et pour rembourser des dettes antérieures.

(6) En 2009, le ratio du prix d'un appartement de 90m² sur le salaire annuel moyen était de 20 à Pékin, 18 à Shanghaï, 16 dans la province du Guangdong (*cf.* NATIXIS).

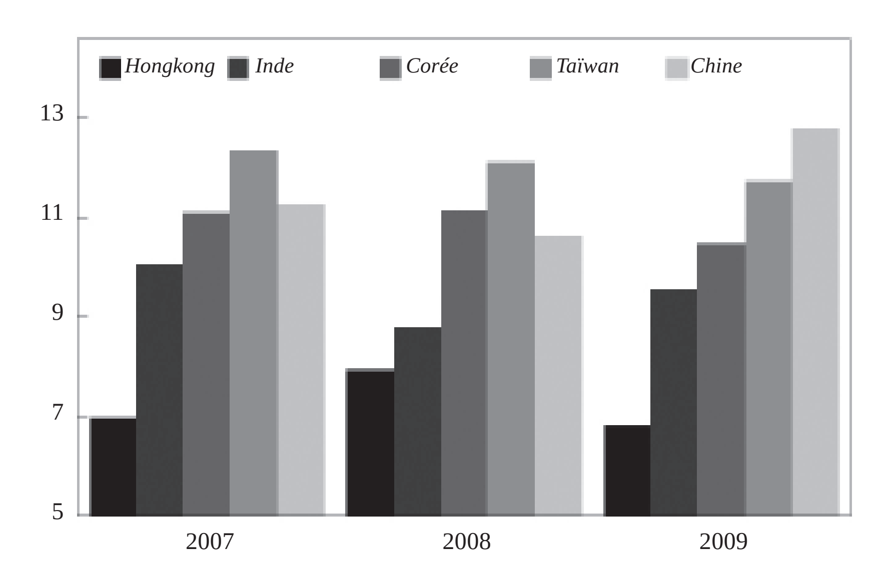
(7) Selon les autorités chinoises, 40 % de la demande immobilière serait actuellement de nature purement spéculative.

5. Taux d'intérêt bancaires



Sources : CEIC et SER de Pékin.

6. Crédits bruts/fonds propres des dix premières banques du pays



Source : Fitch Ratings (2009).

a continué de se contracter modérément en valeur absolue ; le ratio PNP/crédit total a donc significativement chuté (1,4 % à mars 2010) en raison de l'augmentation rapide du dénominateur. Cependant, l'expansion du crédit depuis 2009 que la *China Banking Regulatory Commission* (CBRC) juge inévitable la réapparition prochaine de mauvaises créances dans les comptes des banques (CBRC, 2010).

La détérioration des bilans bancaires pourrait toutefois se manifester tardivement et de façon hétérogène, d'une part parce que les banques ont déjà sorti certains prêts de leur bilan (titrisation ou cessions entre banques), d'autre part parce qu'il est courant, pour les banques chinoises, de dissimuler leur encours réel de PNP en renouvelant à échéance (*roll-over*) les lignes de crédit problématiques. En cas de défaut, les collatéraux ne pourront couvrir les pertes que partiellement puisqu'ils ne représentent en moyenne que 40 à 50 % de la valeur des prêts[8] et sont souvent constitués de terrains et immeubles dont les prix peuvent fluctuer. De plus, la gestion du risque dans les banques chinoises demeure sujette à caution. Le nombre d'irrégularités constatées dans le cadre d'opérations bancaires est en très forte progression en 2009. Dans son rapport annuel, la CBRC indique que le nombre d'établissements bancaires ayant violé la réglementation (4 212) a quintuplé par rapport à 2008[9].

Pour que le ratio de PNP du système bancaire chinois dans son ensemble passe de 1,4 % actuellement à 20 % de l'encours de crédit total (soit un retour à son niveau de 2002), il faudrait que les deux tiers des nouveaux prêts accordés en 2009 deviennent non performants, scénario qui semble peu probable. Avant même d'envisager l'intervention des pouvoirs publics pour prendre en charge d'éventuelles pertes, les banques paraissent en mesure d'absorber elles-mêmes une partie des défauts. D'abord parce que depuis quelques années, lorsque les banques finissent par sortir les PNP de leurs bilans (*write-off*), elles ne reprennent pas totalement les provisions associées. Il en résulte une augmentation du taux de provisionnement, lequel couvre aujourd'hui largement le stock de mauvaises créances présent dans les bilans des banques. Ce taux de couverture est passé de 39 % en 2007 à 155 % en 2009 (la CBRC a fixé le taux réglementaire à 150 %) (CBRC, 2010). Selon Fitch (2009), à fin septembre 2009, quatre institutions affichaient même un ratio supérieur à 210 %. D'autre part le mécanisme de taux administrés continue d'assurer aux banques une marge d'intermédiation confortable (graphique 5). Les profits après impôts du secteur bancaire chinois ont atteint 668 milliards de yuans en 2009 (80 milliards d'euros), une progression de 15 % par rapport à 2008.

---

(8) Dans le cas des PFL capitalisés avec des terrains, une pratique courante aurait consisté à utiliser une partie du crédit obtenu auprès des banques pour rétrocéder aux autorités locales la valeur du terrain en question et à investir le reste dans des projets. Ce type de pratiques a permis aux collectivités locales de monétiser des terrains sans avoir recours à des ventes aux enchères. Ceci explique également que les collatéraux couvrent en moyenne moins de la moitié de la valeur totale des emprunts bancaires.

(9) *Cf.* CBRC (2010). Paradoxalement, malgré le quintuplement des infractions à la réglementation en 2009, le nombre de cadres bancaires révoqués pour faute professionnelle (86) n'a augmenté que de 10 % par rapport à 2008 et le montant total des pénalités (1,15 milliard de yuans) a diminué de 11 %.

4.5. Une détérioration des ratios d'adéquation du capital

La progression rapide du crédit a eu pour conséquence une forte érosion en 2009 des ratios d'adéquation du capital (CAR) des banques chinoises. Le secteur bancaire chinois présente désormais le ratio crédit brut/fonds propres le plus élevé d'Asie tandis qu'il se situait au 3e rang en 2008 (graphique 6). Une majorité de banques présentent un ratio CAR supérieur aux 10 % réglementaires. Mais ce chiffre masque une forte dégradation du *CAR-tier 1* qui devient plus problématique depuis que les régulateurs ont durci les conditions d'inclusion de la dette subordonnée dans le calcul. De plus, même si le mode de calcul prévu par la réglementation chinoise est globalement conforme aux pratiques internationales, il attribue une pondération nulle aux créances détenues sur les banques politiques et les sociétés de gestion d'actifs, ce qui est contraire aux normes de Bâle I (OCDE, 2009).

Pour remédier à la détérioration de leur CAR, la plupart des grandes banques chinoises prévoient de lever des capitaux supplémentaires sur les marchés en 2010 pour un montant consolidé de près de 70 milliards de dollars(10). L'*Agricultural Bank of China* souhaite lever à elle seule entre 20 et 25 milliards de dollars – la plus importante introduction en bourse de l'histoire, tous pays confondus. La situation actuelle du marché boursier chinois (l'indice composite de la bourse de Shanghaï a perdu 25 % sur le premier semestre 2010) est toutefois peu propice à ce type d'opérations ; plusieurs ont d'ailleurs été reportées pour cette raison.

Les autorités chinoises préparent peut-être déjà une solution alternative. *Central Huijin*(11), l'entité qui contrôle les banques d'État, prévoit d'émettre 17,7 milliards de dollars d'obligations en 2010-2011 pour participer aux augmentations de capital à venir du secteur bancaire(12). Les banques assurant l'essentiel de la demande sur le marché obligataire, le montage aura un effet limité sur la capitalisation consolidée du secteur bancaire ; en revanche, si les autorités parviennent à éviter que les banques bénéficiaires des injections de capital investissent elles aussi dans les obligations émises par *Central Huijin*, le schéma peut permettre un transfert de fonds en provenance des banques présentant un CAR élevé et au profit des banques moins bien capitalisées.

4.6. Une fragilisation des petites banques

Le secteur bancaire chinois est dominé par les cinq grandes banques d'État qui détiennent 50 % des actifs bancaires. L'explosion du crédit bancaire en 2009 a concerné toutes les banques, y compris les petites, mais

(10) « China Everbright IPO to Test Investor Appetite », Dinny McMahon, *The Wall Street Journal*, 6 mai 2010

(11) C'est le fonds souverain *China Investment Corporation* (CIC) qui contrôle le capital de *Central Huijin*.

(12) « China Banks Revolve Around Central Huijin », Andrew Peaple, *The Wall Street Journal*, 7 juillet 2010

Fitch constate qu'au fil des transactions, les cinq grandes ont récupéré une part plus importante de dépôts. De plus, les opérations de cessions de prêts (voir supra) ont pour principaux vendeurs les grandes banques et pour acheteurs les petites. Ces petites banques vont donc être soumises à de plus fortes contraintes de liquidité, d'autant que, contrairement aux grandes, elles ne bénéficient pas du soutien des autorités. L'ordre de priorité de remboursement des créanciers en cas de défaut est par ailleurs défavorable aux petites banques. En premier lieu, le débiteur doit honorer l'intérêt et le principal de ses encours obligataires ou d'autres dettes désintermédiés[(13)]. Viennent ensuite les prêts octroyés par la *China Development Bank* (CDB) et les cinq grandes banques d'État. Les banques privées d'envergure nationale passent en troisième position, puis les banques municipales et enfin les établissements de crédit rural.

5. Le rôle ambigu des autorités chinoises : un risque calculé ?

5.1. Un arbitrage politique en faveur de la croissance économique

En mars 2009, la PBoC et le régulateur bancaire (CBRC) ont publié le communiqué n° 92 (2009) dans lequel étaient formulées dix recommandations pour « améliorer la structure du crédit afin de stimuler la croissance économique ». La première recommandation encourageait ouvertement les autorités locales à créer des « plates-formes financières »[(14)]. Avec cette annonce, les deux principaux régulateurs du secteur financier chinois ont endossé la création de plusieurs milliers de PFL pour répondre au dilemme financier des collectivités locales : comment cofinancer un plan de relance massif, alors que les recettes fiscales sont de plus en plus centralisées et qu'il leur est interdit de s'endetter ? Sauf à totalement centraliser le plan (le gouvernement central en a les moyens financiers mais pas humains), la création de véhicules rattachés aux autorités locales s'est naturellement imposée comme la solution la plus rapide. D'autant que le schéma n'est pas totalement nouveau : l'expérience (funeste pour le secteur financier chinois) des *Trusts Investment Companies* dans les années quatre-vingt-quatre-vingt-dix (voir encadré) présente de nombreuses similitudes.

(13) La priorité donnée à ce type d'instruments tient sans doute au fait qu'un éventuel défaut est plus rapidement connu des marchés que dans le cas d'un prêt bancaire.

(14) « *Local governments are encouraged to give incentives to banks for lending to such programs, and governments' efforts to create a financing platform for the issuance of enterprise bonds, medium-term notes and other financing instruments and to match public investment by broadening private financing channels will be endorsed by the PBC and the CBRC. Financial institutions should explore new ways of funding* », « Les gouvernements locaux sont encouragés à donner aux banques les incitations nécessaires afin qu'elles financent de tels programmes ; les efforts des gouvernements [locaux] en vue de créer des plates-formes de financement des émissions obligataires des entreprises, de titres à moyen terme et d'autres instruments financiers ; ainsi que leurs efforts en vue de compléter les investissements publics par le recours aux canaux de financement privés, seront endossés par la PBC et la CBRC. Les institutions financières doivent explorer de nouvelles pistes de financement », (Opinions of PBC and CBRC on Improving the Credit Structure to Boost Economic Growth, PBC Document n° 92, mars 2009).

Retour sur la faillite de GITIC (1998)

Dans les années quatre-vingt et quatre-vingt-dix, la Chine a vu le développement rapide des *Trust and Investment Companies* (TIC), véhicules d'investissement généralement rattachés aux collectivités locales. En 1992, il existait un millier de TIC en Chine. Leur relative souplesse et leur lien étroit avec les pouvoirs publics leur permettaient de drainer d'importants financements à une époque où le secteur bancaire chinois était encore très réglementé. En particulier, il leur était possible de rémunérer les dépôts à des taux plus attractifs que ceux des banques classiques.

La *Guangdong International Trust and Investment Corporation* (GITIC) était devenue la deuxième plus importante structure de ce type en Chine et présentait la particularité d'avoir attiré de nombreux créanciers étrangers. GITIC était en réalité à la fois une banque (gérant plus de 20 000 dépôts et émettant des obligations à Tokyo, Londres, New York et Hongkong) et un fonds d'investissement présent dans les principaux projets d'infrastructures de la province du Guangdong, alors en pleine expansion économique. Les agences de notations attribuaient alors à GITIC la même note que celle du gouvernement chinois.

À la fin des années quatre-vingt-dix, la crise financière asiatique, la crise immobilière en Chine et la révélation de scandales de corruption au sein de GITIC ont brutalement mis un terme à cette ascension fulgurante. Désavouée par les autorités chinoises, ses émissions sur le marché obligataire se sont vues grevées d'une prime de 750 points de base au-dessus des taux souverains. Or, la politique de la Banque centrale chinoise étant de garantir le passif externe des établis-sements financiers du pays, un éventuel défaut de GITIC aurait pu s'avérer coû-teux pour l'État chinois. En octobre 1998, le Vice-gouverneur du Guangdong, M. Wang Qishan (aujourd'hui vice-Premier ministre) coupa brutalement les liens entre GITIC et l'État, et déclara la société en cessation de paiement. Son passif fut alors évalué à 5,6 milliards de dollars dont un tiers de dettes contractées auprès d'une centaine de banques étrangères. Afin de rassurer ces créanciers étrangers, les autorités chinoises leur donnèrent immédiatement la priorité dans la longue phase de remboursement engagée fin 1998. Mais dès avril 1999, le tribunal supérieur du Guangdong annonçait que les actifs réalisables de GITIC ne représentaient qu'un tiers de ses dettes. En effet, 87 % des actifs de la société avaient pour contrepartie des entreprises en difficultés ou n'existant plus. À l'issue d'une procédure de liquidation difficile et achevée en 2003, les créanciers de GITIC ont finalement recouvré moins de 13 % de leurs avoirs.

La faillite retentissante de GITIC a durablement discrédité les établissements chinois auprès des institutions étrangères. Elle a également déclenché une restructuration profonde du secteur financier chinois, entraînant la fusion ou la fermeture de nombreuses « TIC » et le renforcement de leur supervision. Si le développement rapide des plates-formes de financement local en 2008-2009 peut rappeler celui des TIC quinze ans plus tôt, il présente une différence notable : l'endettement des PFL est entièrement domestique.

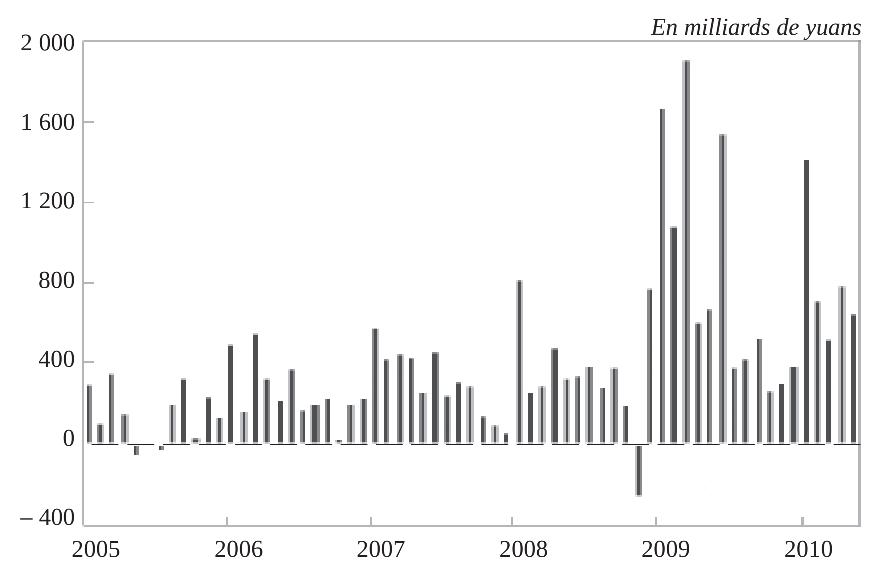
Sources : BAML (2010b), Naughton (2007) et SER de Pékin.

À partir de la mi-2009, la PBoC et la CBRC ont adopté un discours plus prudent voire en opposition avec le biais toujours expansionniste de la politique économique du gouvernement. L'attention des régulateurs financiers s'est surtout focalisée sur les banques et le rythme de progression excessif du crédit : dès la fin du premier semestre 2009, par une instruction informelle donnée aux grandes banques d'État de diminuer leur offre de prêts. Bien que celles-ci se soient exécutées, le volume total de nouveaux crédits n'a pas ralenti pour autant (graphique 7) car les banques plus petites – et plus difficiles à contrôler pour les autorités centrales – ont continué d'accroître leur offre (Naughton, 2009). Et de fait, la part de marché de ces dernières a sensiblement augmenté en 2009 (graphique 8).

En février 2010, fait rare, les plus hauts responsables de l'État chinois ont été convoqués à un séminaire de cinq jours. Les neuf membres du Comité permanent du Parti communiste chinois (dont le Président Hu Jintao et le Premier ministre Wen Jiabao), la plupart des ministres et des gouverneurs de province ont ainsi participé au « Groupe d'étude extraordinaire des cadres dirigeants de niveau provincial et ministériel ». Peu d'informations ont filtré de cette réunion à huis clos mais son objectif semble avoir été de ressouder l'exécutif chinois autour des objectifs macroéconomiques de long terme : le rééquilibrage de la croissance et le soutien de la demande intérieure (Naughton, 2010a). D'aucuns y ont vu le signal d'un revirement de politique économique et de la fin de l'expansionnisme. Pourtant, lors de l'Assemblée nationale populaire de mars 2010 (le principal événement politique de l'année, qui est notamment l'occasion d'annoncer le budget de l'exercice en cours), loin d'avoir laissé transparaître une quelconque préoccupation quant à la situation des banques et des PFL, le Parti communiste chinois (PCC) a confirmé l'orientation expansionniste de la politique économique. Dans le même temps, le budget 2010 présenté par le ministre des Finances a marqué une modération de l'effort de relance (les dépenses de l'État ne progressent que de 11 % contre 21 % en 2009) (ministère des Finances de la RPC, 2010). Les autorités semblent donc souffler le chaud et le froid sur la politique de relance.

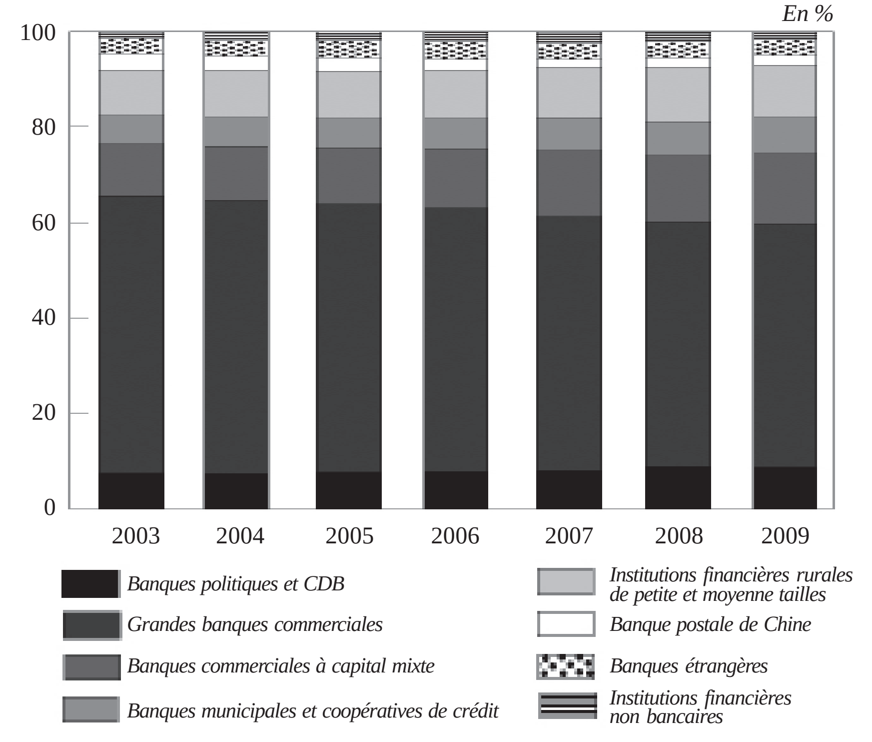
Les premières déclarations officielles concernant le risque de surendettement des PFL ne sont apparues qu'au deuxième trimestre 2010 et ont débouché sur des mesures plus restrictives mais dont la formulation demeure vague (voir section 6.1). L'attitude des autorités centrales paraît donc pour le moins ambiguë. Les inquiétudes exprimées après plus d'un an de politique de relance ne sauraient occulter les conditions dans lesquelles cette politique a été mise en place : les autorités centrales chinoises ont endossé un dispositif de financement risqué car très décentralisé. À l'instar de l'expansion des *Trust and Investment Companies* dans les années quatre-vingt-dix (voir encadré), il était inévitable qu'un tel système conduise à des excès coûteux pour le système financier. Pour le gouvernement chinois, l'essentiel était manifestement ailleurs : éviter un ralentissement brutal de l'économie chinoise. Malgré la crise et l'effondrement du commerce inter-

7. Nouveaux crédits mensuels nets



Source : CEIC.

8. Parts de marché (par taille de l'actif) des différents types de banques



Source : Chinese Banking Regulatory Commission (CrBC).

national, le PIB chinois a progressé de 9,1 % en 2009 et que le consensus des prévisions table sur une croissance de 10,1 % en 2010. Le pari semble donc réussi, mais à quel prix ?

5.2. L'État a les moyens de faire face aux difficultés financières des collectivités locales

Si l'accroissement rapide des prêts non performants semble inévitable, la structure du système financier chinois, le rôle prépondérant de l'État et la solidité des grandes banques publiques devraient permettre d'en absorber le coût. Outre la santé des finances publiques et les ressources des banques, plusieurs autres arguments incitent à penser que le risque macroéconomique est limité.

En premier lieu, il faut prendre garde au double comptage : du point de vue de l'État, le défaut de paiement des collectivités locales et le renflouement du secteur bancaire constitue un seul et même risque. Par ailleurs, même s'il est actuellement sous-estimé (19 % du PIB officiellement), *le niveau de la dette publique brute est relativement faible au regard de la croissance du PIB*. Cet endettement est de surcroît largement domestique (la dette externe totale du pays est d'environ 9 % du PIB). Au besoin, le niveau élevé de l'épargne nationale (près de 50 % du PIB) et la liquidité considérable présente sur les dépôts bancaires (106 % du PIB) constituent une source de financement dans lequel le gouvernement peut puiser. *Avant même de recourir à l'endettement, l'État chinois dispose en propre de ressources considérables*. La comptabilité nationale montre que l'épargne brute des administrations publiques augmente rapidement depuis 2005 pour s'établir à 11 % du PIB (Mongrué, 2010). Liu Yihui, directeur à l'Académie chinoise des sciences sociales (CASS), évalue les actifs publics totaux à 35 000 milliards de yuans (4 200 milliards d'euros), soit l'équivalent de 100 % du PIB chinois[15].

S'agissant du secteur bancaire, le principal risque porte sur les petits établissements, considérés comme les moins prioritaires parmi les créanciers des PFL. Certaines de ces banques présentent une exposition deux fois plus élevée que par le passé aux émissions obligataires intervenues en 2009 ainsi qu'un niveau de concentration de risque élevé du fait de la limitation géographique de leurs activités. Les difficultés de financement d'une collectivité locale pourraient rapidement mettre en péril les banques de la région. Les grandes banques d'État vont donc ressortir renforcées de cet épisode d'expansionnisme : déjà en position dominante avant 2008, elles se sont montrées (relativement) plus prudentes dans leur politique d'octroi de crédit et sont garanties du soutien des autorités centrales en cas de difficultés.

(15) Entretien avec l'auteur le 30 juin 2010.

Il faut également se poser la question du bénéficiaire final des crédits bancaires alloués dans le cadre de la relance. La quasi-totalité des projets d'infrastructures a été attribuée aux entreprises d'État (SOE) lesquelles conservent des liens forts avec les banques et pourront donc les soutenir ultérieurement. En outre, compte tenu de la profitabilité élevée des SOE (malgré la crise, leurs bénéfices ont progressé de 9,8 % en 2009 à 1 340 milliards yuans[16]), une part des fonds prêtés par les banques reviendra dans les caisses de l'État sous forme d'impôts et de dividendes. Le gouvernement a d'ailleurs annoncé une augmentation prochaine de la part des bénéfices des SOE qui seront reversés au budget central (5 ou 10 % actuellement selon le secteur d'activité).

5.3. Recentralisation

Schématiquement, le plan de relance chinois a consisté à accélérer les financements transférés aux entreprises d'État via les banques d'État, au prix d'un effort budgétaire finalement limité. Les autorités ont activé les leviers les plus efficaces pour soutenir l'économie – leur objectif prioritaire – dans un contexte de crise internationale. Ce faisant, elles ont aussi accentué deux types de déséquilibres économiques auxquels le gouvernement tente officiellement de remédier depuis plusieurs années : le rôle encore excessif du secteur public et la prépondérance de l'investissement comme moteur de croissance aux dépens de la consommation domestique. Dès 2009, le renforcement de la place du secteur public dans l'économie a inquiété certains responsables chinois dénonçant le retour du phénomène « *guojin mintui* », que l'on peut traduire littéralement par « l'État avance, le secteur privé recule » (Naughton, 2009).

Certains vont plus loin dans l'analyse des conséquences politiques du plan de relance. À l'occasion de l'Assemblée nationale populaire de mars 2010 et de son traditionnel « Rapport sur le travail du gouvernement », le Premier ministre Wen Jiabao a dressé un bilan positif de la stratégie économique mise en place en 2008-2009 et a ensuite prôné pour 2010 une politique combinant « les mécanismes de marché et le macro-contrôle »[17]. Le Premier ministre a ensuite explicité ce mot d'ordre comme la poursuite des réformes orientées vers l'économie de marché « tout en faisant le meilleur usage des avantages que procure le système socialiste, qui nous permet de prendre des décisions de manière efficace, d'organiser de façon optimale et de *concentrer les ressources* afin d'accomplir de grandes entreprises ». Selon Barry Naughton, professeur à l'Université de Stanford et spécialiste de l'économie chinoise, l'accent ainsi mis par un responsable chinois sur « la concentration des ressources » est inédit depuis 1992. Naughton (2010b) fait observer que, loin de présenter cette recentralisation du pouvoir écono-

(16) « Profits of Chinese State-Owned Enterprises up 9.8 pct in 2009 », *Xinhua*, 20 janvier 2010.

(17) *Cf*. http://www.npc.gov.cn/englishnpc/Speeches/2010-03/19/content_1564308.htm

mique comme temporaire, le Premier ministre (qui dans cet exercice n'est jamais que le porte-parole du PCC) l'inscrit dans la durée. Si l'exégèse des discours officiels chinois est toujours un exercice périlleux, il n'en est pas moins certain que les modalités de financement du plan de relance, et en particulier l'endettement massif des collectivités locales, ont renforcé le levier politique dont dispose le gouvernement central sur les responsables provinciaux.

6. La politique économique chinoise est plus restrictive en 2010

6.1. Premières mesures restrictives visant les PFL

Au début du mois de juin 2010, le Conseil des affaires d'État a salué le rôle positif joué par les PFL dans le cadre de la politique de relance mais a également reconnu qu'ils « avaient rencontré certains problèmes qui exigent une attention urgente »[18]. En réponse, le principal organe exécutif chinois a annoncé une classification en trois catégories des prêts consentis aux PFL (tableau 3) par laquelle il interdit l'octroi de nouveaux prêts aux PFL non viables mais demande aux banques de continuer à financer les entités solvables. Il autorise les collectivités locales à créer de nouveaux PFL à condition qu'elles injectent suffisamment de capital et leur interdit pour ce faire d'avoir recours à des cessions d'actifs publics. Bien que la directive rappelle que les collectivités locales se sont placées en situation d'illégalité en accordant leur garantie aux véhicules de financement, les mesures prises par le Conseil des affaires d'État visent davantage les banques que les collectivités locales en infraction.

5.2. Le retour du contrôle quantitatif du crédit

En début d'année, les autorités ont fixé l'objectif de nouveaux crédits bancaires nets à 7 500 milliards de yuans (environ 900 milliards d'euros) pour 2010. Ce chiffre représenterait une croissance de 18 % de l'encours de crédit total mais une contraction de 22 % du volume annuel de nouveaux prêts nets. Officieusement, la CBRC a également réinstauré un système de quotas trimestriels, imposant aux banques de répartir les nouveaux crédits selon la proportion « 30 % ; 30 % ; 20 % ; 20 % » (soit 2 250 milliards de yuans pour chacun des deux premiers trimestres et 1 500 milliards pour chacun des deux derniers) (Jing, 2010).

Ces objectifs quantitatifs marquent un resserrement de la politique monétaire mais ils s'avèrent difficiles à faire respecter : au premier trimestre, le montant total des nouveaux prêts (2 610 milliards de yuans) a dépassé de

(18) « Tackle Local Debt Units, China Tells Banks, Officials », *China Daily*, 13 juin 2010.

3. Classification des prêts accordés aux PFL

	Caractéristiques	Actions
Catégorie 1	Prêts finançant des projets publics ne générant pas de revenus et reposant entièrement sur les transferts budgétaires	• Pas de nouveaux prêts bancaires. Les transferts budgétaires sont les seuls nouveaux financements autorisés. • Encouragement à rechercher des investisseurs privés. • Les PFL concernés devront être liquidés lorsqu'ils auront remboursé leurs dettes.
Catégorie 2	Prêts finançant des projets publics et générant des flux de revenus stables	• Si l'activité est conforme à la politique (industrielle, foncière, environnementale, etc.) du gouvernement, les banques peuvent continuer d'accorder des prêts sur la base d'un examen des projets au cas par cas. La transformation des ces PFL en sociétés par actions est recommandée • Sinon, les collectivités locales doivent restructurer les PFL puis les liquider
Catégorie 3	Prêts finançant des projets privés	

Source : Conseil des Affaires d'État.

16 % le quota fixé. La CBRC a vigoureusement réagi au deuxième trimestre en interdisant aux banques fautives d'accorder des nouveaux prêts en mars et en avril[19]. Mais, comme en 2008, les banques ont intensifié également leurs opérations hors-bilan, ce qui leur permet de contourner les quotas. À cette fin, l'une des méthodes les plus utilisées par les banques consiste à restructurer les prêts en produits de placement, vendus ensuite à leurs clients via un *trust fund*. À fin avril 2010, l'encours total de ce type de montages atteignait 1 880 milliards de yuans (225 milliards d'euros) *soit une progression de 44 % en un mois*[20]. Selon nos estimations, au deuxième trimestre, les banques auraient autant prêté via des crédits classiques que via les *trust funds, dépassant ainsi de 75 % le quota trimestriel*. Début juillet, la CBRC a donc intimé l'ordre à ces structures d'interrompre toute activité pour le compte des banques[(21]. Pour KPMG, toutefois, ce type de montage n'est pas uniquement un moyen pour les banques de passer outre les quotas fixés par les régulateurs. Il leur permet aussi de proposer à leur clientèle des produits de placement affichant des taux de rendement supérieurs à la rémunération des dépôts. Pour rendre ces placements attractifs, KPMG affirme que banques sélectionnent leurs prêts les plus performants, de sorte que ces produits structurés ne fragiliseraient pas leurs bilans (KPMG, 2010). Toutefois, indépendamment de la qualité des crédits utilisés, ces montages augmentent le risque d'asymétrie d'échéances (*maturity mismatch*) puisque les prêts servent à financer des projets à long terme alors que les produits de placement vendus aux clients des banques arrivent généralement à maturité au bout d'un an.

6.3. Les structures de défaisance bientôt à nouveau sur le devant de la scène ?

En 1999, quatre sociétés de gestion d'actifs (AMC) avaient été créées pour prendre en charge les mauvaises créances des quatre principales banques d'État. Le ministère des Finances avait alors injecté 40 milliards de yuans de fonds propres et avait garanti des émissions obligataires à 10 ans pour un montant consolidé de 811 milliards de yuans, tandis que la Banque centrale (PBoC) avait refinancé ces structures de défaisance à hauteur de 604 milliards de yuans. Le montage avait permis de transférer un stock de plus de 1 400 milliards de yuans de prêts non performants aux AMC. À fin 2006 (dernières données disponibles), un montant de 1 200 milliards de yuans de créances avait été traité avec un taux moyen de recouvrement de 20 %. En 2008, les AMC ont discrètement cessé leur activité laissant un trou financier dont le remboursement incombe à présent au ministère des Finances, qui cherche encore des solutions alternatives. Celui-ci réfléchit en effet

(19) « Banks Running Out of Lending Quota », *China Daily*, 31 mai 2010.

(20) « Le régulateur fixe à juin l'échéance pour régler la question des 1 880 milliards de prêts hors-bilan », *21st Century Business Herald*, 4 juin 2010.

(21) « China Halts Loan Repackaging », *Caixin*, 6 juillet 2010.

depuis 2004 à la création d'un modèle d'AMC innovant et surtout plus viable, en élargissant leur champ d'activité et en ouvrant leur capital (pour préparer une éventuelle introduction en bourse, la PBoC avait d'ailleurs consenti à une rallonge de 619 milliards de yuans). Mais la réforme des AMC a achoppé jusqu'en 2008 sur l'effort financier que doit consentir le ministère des Finances pour les rendre « commercialisables » car malgré la rallonge accordée par la PBoC, elles ne sont plus en mesure d'honorer les intérêts de leurs dettes.

Compte tenu de son ampleur, la phase de relance par le crédit de 2008-2010 devrait inévitablement provoquer une augmentation, au moins en valeur absolue, du stock de prêts non performants à un horizon de deux ou trois années. Cette perspective a peut-être accéléré le calendrier de réforme des AMC. Fin 2008, le Conseil des affaires d'État, le ministère des Finances, les patrons de banques et des AMC ont donné leur aval au principe d'une privatisation et d'une introduction en bourse de ces véhicules. Plus récemment, le Conseil des affaires d'État aurait approuvé un schéma de restructuration pour l'une de ces quatre AMC, prévoyant un transfert de ses actifs non performants sur un compte joint géré par le ministère des Finances[22]. Ce type de montage a déjà été utilisé par le passé afin de décharger une part des prêts non performants détenus par les banques ICBC et ABC. Les pertes ont été compensées par le versement, sur le compte joint, de remboursements d'impôts accordés aux banques et du produit de cession de certains actifs (en particulier les ventes d'actions détenues par le ministère). Le schéma s'apparente donc à une fiscalisation partielle des mauvaises créances, plus de dix ans après que ces crédits ont été octroyés. Le gouvernement sera probablement obligé d'agir également de la sorte pour assainir les AMC. Mais la question de savoir si l'assainissement des AMC vise à les préparer à traiter les mauvaises créances à venir demeure pour l'instant sans réponse du côté des autorités.

7. L'impact sur la réforme financière et sur le rééquilibrage du modèle de croissance chinois

7.1. Le chantier des réformes financières en Chine

Le système bancaire chinois est de création récente. En 1984, la banque centrale s'est séparée d'une partie de ses activités pour donner naissance à quatre établissements bancaires publics. Mais c'est la deuxième phase d'ouverture de l'économie chinoise (1994-1998) qui a véritablement permis la création d'un système bancaire commercial, en dotant la Chine d'infrastructures de marché et d'un cadre régissant les relations entre les banques et les régulateurs.

(22) « Hope for Bad Debt as Cinda Prepares to Land », *Caixin*, 24 juin 2010.

Depuis ces tournants historiques, le système financier chinois est en perpétuelle réforme sur un mode plus graduel mais avec l'objectif constamment réaffirmé d'une libéralisation accrue et d'une promotion des mécanismes de marché. De nombreuses avancées ont été réalisées au cours des dix dernières années, en particulier dans le domaine réglementaire[23]. Mais il nous paraît plus pertinent de nous intéresser ici aux principales faiblesses dont souffre encore le système financier chinois afin de déterminer si le plan de relance est de nature à les aggraver et donc, à compliquer encore la tâche des réformateurs. Nous dénombrons sept principaux dysfonctionnements dans le système financier chinois :

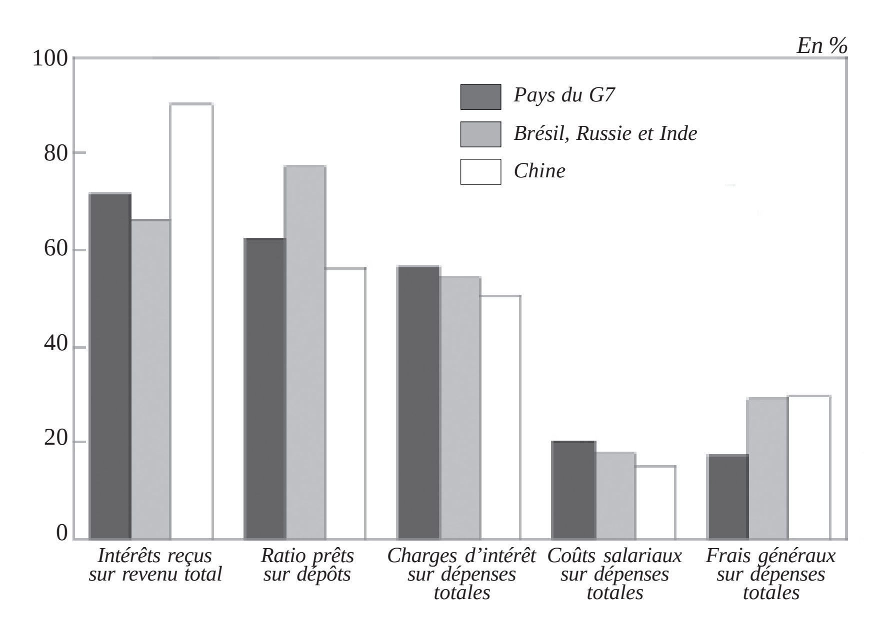
• *l'omniprésence de l'État dans le secteur bancaire* : les banques chinoises demeurent toutes majoritairement contrôlées par des actionnaires publics, au niveau central ou local (les filiales de banques étrangères sont les seuls établissements privés du pays). Les filiales provinciales des établissements d'envergure nationale entretiennent des rapports étroits avec les autorités locales. Leur direction générale ainsi que leur conseil d'administration sont dominés par les anciens responsables politiques, des hauts fonctionnaires et des membres du Parti communiste (OCDE, 2009). Le dirigisme étatique est également prépondérant dans la politique du crédit, d'une part pour garantir le financement des grands projets d'investissement, d'autre part parce que la rigidité du régime de change chinois bloque la transmission de la politique monétaire par les taux d'intérêt obligeant régulièrement les autorités à administrer quantitativement le crédit bancaire. L'instauration de quotas de crédit a des effets pervers : en période restrictive, il favorise les canaux de financements informels et la création de structures hors-bilan difficiles à contrôler ; en période faste, il pousse les banques à gonfler excessivement leur portefeuille de prêt (et donc à accroître leur prise de risque) pour anticiper de nouvelles mesures restrictives (EUCCC, 2009) ;

• *cet interventionnisme étatique a pour corollaire un biais en faveur des entreprises publiques* : l'État s'appuie essentiellement sur les entreprises publiques pour mener à bien ses projets de développement, celles-ci sont donc les principales bénéficiaires des crédits bancaires « politiques ». Les banques privilégient aussi les entreprises publiques en raison des garanties, explicites ou implicites, qu'elles seules peuvent apporter. Les banques recherchent en priorité des financements ayant des actifs fonciers pour collatéraux, ce qui exclut de fait la quasi-totalité des PME (KPMG, 2009) et la majorité des entreprises privées. De plus, les entreprises publiques bénéficient parfois de lettres de confort de la part des autorités locales auxquelles elles sont rattachées.

• *la faible diversification du revenu bancaire* : les banques chinoises réalisent 90 % de leurs revenus grâce au crédit bancaire (Feyzioglu, 2009), proportion particulièrement élevée en comparaison avec les pays industria-

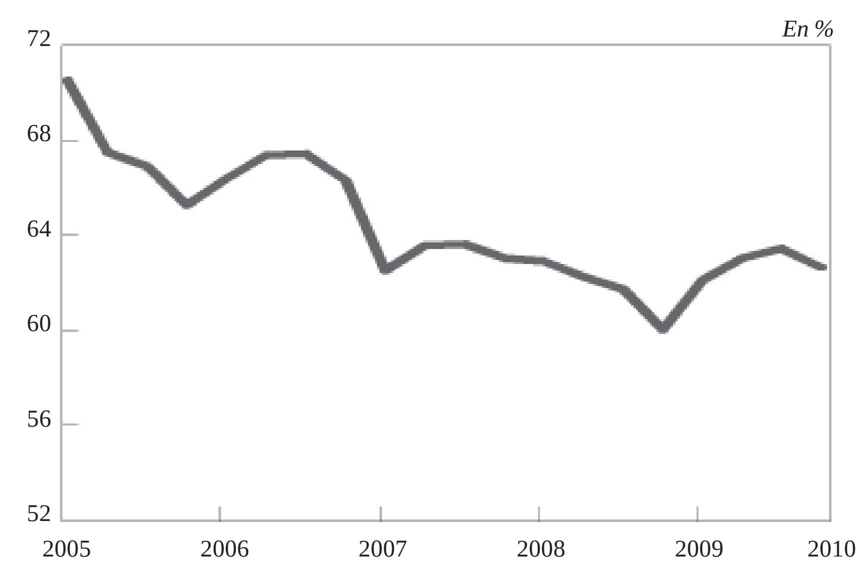
(23) Le chapitre 3 de la « *2009 Economic Review – China* » réalisée par l'OCDE fait un point relativement exhaustif des réformes financières en Chine.

9. Performances comparées des principales banques



Source : Feyzioglu (2009).

10. Ratio crédits/dépôts



Sources : CEIC et SER de Pékin.

lisés ou les autres grands pays émergents (graphique 9). Réciproquement, 80 % du financement de l'économie chinoise est assuré par le crédit bancaire, ce qui souligne la faible pénétration des instruments désintermédiés. Les caractéristiques du marché du crédit chinois (captif et très profitable du fait des taux administrés) n'incitent pas les banques à diversifier leur offre de services. Il en résulte un sous-développement des segments d'activité générant des commissions fixes : souscriptions obligataires, produits de placement, services aux entreprises, etc.

- *l'intermédiation bancaire en Chine est peu efficace* : le ratio de transformation (crédits/dépôts), déjà relativement faible, a tendance à diminuer depuis 2005 (graphique 10). Ce constat vaut en particulier pour les grandes banques où ce ratio n'est que de 56 % et dont les rendements d'échelle sont décroissants, selon le Fonds monétaire international (Feyzioglu, 2009). Le FMI en conclut que ces dernières accaparent une trop grande quantité de dépôts et que le système bancaire chinois gagnerait en efficacité si les plus petits établissements (qui, eux, affichent des rendements d'échelle croissants) obtenaient une part plus importante du marché des dépôts ;
- *l'administration des taux d'intérêt* : les régulateurs chinois imposent un taux plafond de rémunération des dépôts et un taux d'intérêt plancher pour les prêts commerciaux. Ce dispositif garantit une marge d'intermédiation généralement confortable pour les banques (graphique 5). Les taux pratiqués par les banques s'éloignent assez peu de ces taux de référence, ce qui traduit une préférence des banques pour le rationnement de leur offre de crédit plutôt que pour l'ajustement des taux d'intérêt en proportion des risques que présentent les débiteurs. Ce comportement exclut du marché de nombreux emprunteurs, en particulier les PME, et favorise le développement des financements parallèles ;
- *un marché peu concurrentiel relativement à sa taille* : bien que le secteur bancaire chinois se compose de plus de 3 000 institutions, il présente un niveau de concentration élevé en raison de la segmentation du marché (Feyzioglu, 2009). Moins d'une trentaine de banques ont l'envergure nécessaire pour participer au financement de grands projets. Les quatre banques d'État et les trois banques politiques détiennent à elles seules 60 % des actifs bancaires totaux du pays. La limitation géographique et/ou sectorielle du champ d'activité des petites et moyennes banques est la principale cause de la segmentation du marché. Par ailleurs, la non convertibilité du yuan protège les banques chinoises de la concurrence extérieure tandis que le développement en Chine des établissements à capitaux étrangers est freiné par la persistance de nombreux obstacles à l'accès au marché (accès restreint au marché monétaire, quota sur l'endettement externe, coût prohibitif d'extension du réseau d'agences, accès limité au marché obligataire, etc.) (EUCCC, 2009). Une concurrence étrangère accrue constituerait pourtant un aiguillon à la montée en gamme des services bancaires en Chine ;
- *le sous-développement des marchés boursier et obligataire* : la bourse chinoise présente une forte volatilité provoquée par la liquidité insuffisante des titres et le fait que leur valeur reflète rarement les fondamentaux des

entreprises cotées (OCDE, 2009). L'offre de titre sur le marché est ici encore dominée par les entreprises publiques, dont le capital flottant ne peut cependant pas faire l'objet de transaction durant une période de sécurité (*lock-up period*). Ce mécanisme affecte directement la liquidité ainsi que la volatilité du marché, car la fin de ces périodes de sécurité s'accompagne généralement de liquidations massives et déstabilisantes des positions (avec parfois un effet de contagion aux autres valeurs cotées). Le marché obligataire chinois est quasi exclusivement le fait des acteurs publics. Les autorités chinoises ont pris depuis 2007 plusieurs mesures pour faciliter l'accès au marché des émetteurs privés, notamment la suppression de l'obligation de faire garantir les émissions par une banque (ce qui avantageait de fait les entreprises publiques). Mais ces efforts n'ont pour l'instant pas porté leurs fruits : en août 2009, les bons du Trésor chinois, les obligations de la banque centrale et des banques politiques représentaient encore 91 % de l'encours obligataire total en Chine (OCDE, 2009). Les 9 % restant (obligations d'entreprises et papier commercial) sont largement dominé par les entreprises d'État. Si sa taille (45 % du PIB) est comparable à celle des marchés obligataires d'autres pays émergents, le marché chinois se distingue, côté offre, par l'effet d'éviction qu'entrainent les émissions publiques et, côté demande, par la prépondérance des banques commerciales (OCDE, 2009).

7.2. La politique de relance a retardé la réforme du secteur financier chinois

La politique de relance mise en place en 2008-2009 a aggravé les faiblesses du secteur bancaire chinois précédemment énumérées. L'interventionnisme de l'État s'est intensifié ; les collectivités locales ont été les principaux moteurs des nouveaux projets, dont l'exécution a été assurée par des entreprises publiques ; la progression record du crédit a accru la bancarisation de l'économie aux dépens d'autres instruments de financement ; l'influence politique dans la sélection des projets et la révélation de détournements suggèrent que l'intermédiation financière ne sortira pas améliorée de cette phase expansionniste ; l'administration des taux d'intérêt a été cruciale pour soutenir la croissance du crédit tout en préservant les marges bancaires. Comme nous l'avons vu, la faiblesse des taux de rémunération des dépôts a favorisé le développement des *trust funds* que les banques utilisent pour, d'une part, contourner les quotas de crédit et, d'autre part, proposer des placements plus rémunérateurs à leurs clients aisés (*cf.* section 6.2). Le « ticket d'entrée » dans un *trust fund* est élevé[24] et exclut de fait l'immense majorité de la population, créant une offre de services bancaires à deux vitesses. Le niveau de concurrence sur le marché ne semble pas avoir évolué non plus. La progression de la part de marché des

(24) Pour être autorisé à investir dans un *trust fund* un individu ou une entreprise doit remplir l'un des trois critères suivants : investir un minimum de 1 million de yuans (120 000 euros), disposer d'actifs financiers d'au moins 1 million de yuans durant la période de souscription ou avoir disposé d'un revenu annuel de plus de 200 000 yuans (23 800 d'euros, soit environ dix fois le salaire moyen en Chine) au cours des trois années précédant l'investissement.

banques de second rang nécessite plus de recul pour être analysée car sa pérennité est liée à la qualité des crédits accordés. En revanche, la relance a érodé la place des banques étrangères : leur part de marché, déjà faible en 2007, s'est significativement contractée en 2008 et 2009 (tableau 4). De même, l'objectif d'accroître l'accès des entreprises privées au marché obligataire a été de fait retardé puisque les autorités ont gelé toutes les demandes d'émission entre septembre 2008 et juin 2009 du fait de la crise (OCDE, 2009).

4. Activité des banques étrangères en Chine

	2004	2005	2006	2007	2008	2009
Nombre d'institutions	188	207	224	274	311	338
Actifs totaux (en millions de yuans)	5 823	7 155	9 279	12 525	13 448	13 492
Part de marché (en %)	1,84	1,91	2,11	2,38	2,16	1,71

Source : Chinese Banking Regulatory Commission (CBRC).

Après la crise profonde traversée à la fin de la décennie quatre-ving-dix, l'assainissement du secteur financier chinois a davantage reposé sur la croissance économique du pays et sur l'intervention directe de l'État que sur l'ampleur des réformes (OCDE, 2009). Évoluant dans un environnement toujours dominé par les collusions politiques et protégées par le mécanisme de taux administrés, les banques ont eu peu d'incitation à améliorer leur gestion du risque. Il sera d'autant plus difficile de remédier aux dysfonctionnements restants dans le système financier chinois que ceux-ci sont étroitement liés à la nature du régime politique.

Ces dysfonctionnements portent par ailleurs une importante responsabilité dans les déséquilibres macroéconomique de l'économie. En particulier, l'administration des taux d'intérêt et le biais en faveur des entreprises publiques maintiennent le coût du capital à un niveau trop faible, à l'origine d'une allocation sous-optimale du capital (Guo et N'Diaye , 2010). Il ne fait aucun doute que cette mauvaise allocation des ressources a été aggravée par l'expansionnisme de 2008-2009. Dans le Hubei par exemple, le montant des projets en cours s'élevait à 2 500 milliards de yuans (près de 300 milliards d'euros) au début de l'année 2010, soit deux fois le PIB de cette province. Mais, selon les autorités locales, ce montant n'était que la première tranche d'un programme total de 8 300 milliards de yuans (990 milliards d'euros) sur 2009-2012, soit plus de sept fois le PIB provincial, ce qui selon elles, devrait établir durablement la contribution de l'investissement à la croissance du PIB à plus de 70 %[(25)].

(25) Article paru le 23 mars 2010 dans le *21st Century Business Herald*, cité dans Naughton (2010b), mais qui n'était plus consultable en juin 2010.

7.3. Qui va finalement supporter le coût du plan de relance chinois ?

Comme indiqué précédemment (*cf.* section 2), la dette publique consolidée a augmenté très rapidement du fait de l'expansionnisme de 2008-2010 mais les différentes estimations suggèrent que les autorités peuvent en différer le coût et qu'elles auront ensuite les moyens de l'absorber (*cf.* section 3). Pour autant, l'environnement macroéconomique jouera un rôle clé dans la stratégie de sortie de la politique de relance chinoise. Un taux élevé de croissance du PIB de même que l'inflation (en l'absence d'évolution majeure des taux d'intérêt nominaux) favoriseront un allègement relatif du poids de la dette.

Un modèle simple de dynamique de la dette, sous des hypothèses conservatrices(26), montre qu'un déficit équivalant à 3 % du PIB chaque année entraînerait une augmentation de la dette publique de 15 points de PIB sur cinq ans si l'inflation moyenne était nulle ; il s'accompagnerait d'une diminution de la dette publique si l'inflation moyenne dépassait 5 % sur cette période. Autrement dit, sauf choc majeur, le dynamisme de l'économie chinoise suffira à réduire le niveau d'endettement public ou, *a minima*, de le stabiliser. Même si les analystes tablent sur un ralentissement de l'économie chinoise au second semestre 2010, ils continuent de prévoir des taux de croissance élevés pour les deux années à venir (tableau 5).

5. Quelques prévisions de croissance du PIB chinois

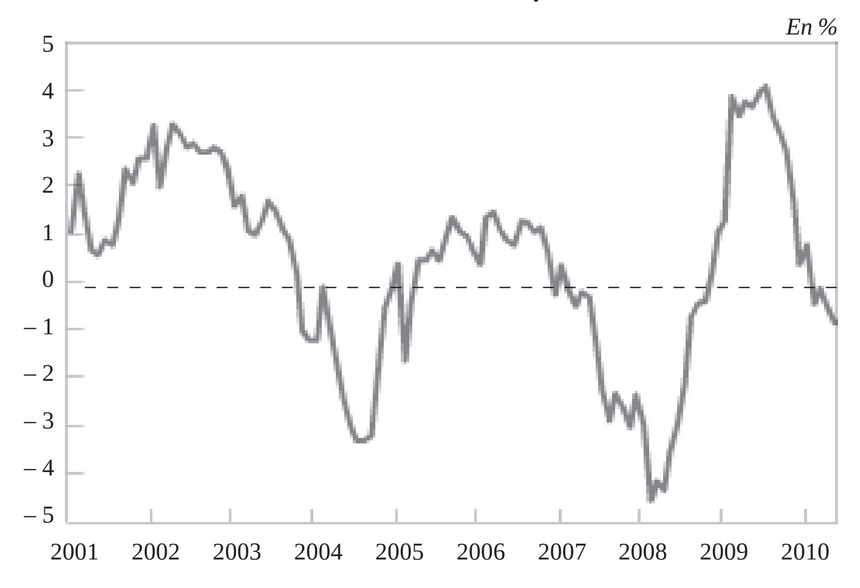
En %

	2010	2011
Goldman Sachs	11,4	10,0
UBS	10,0	8,7
Standard Chatered	10,0	8,0
BNPP	9,8	8,4
NATIXIS	10,2	9,5
HSBC	10,0	8,9
OCDE	11,1	9,7
EIU	9,3	8,3
Banque mondiale	9,5	8,5
BAsD	9,6	9,1
FMI	10,0	9,9
Morgan Stanley	11,0	9,0
Crédit suisse	9,7	8,8
JP Morgan	10,8	9,4
Bank of America Merrill Lynch	10,1	9,0
Crédit agricole CIB	10,0	9,0
Moyenne	10,2	9,0

Sources : Banques et SER de Pékin.

(26) Hypothèses retenues : dette publique équivalant à 70 % du PIB en $t = 0$, croissance annuelle moyenne du PIB de 6 % (contre 9,1 % en 2009), taux d'intérêt à 6 % (alors que les émissions souveraines à 1 an sont actuellement rémunérées à 3 %).

11. Taux réel de rémunération des dépôts bancaires à 1 an



Source : CEIC.

Dans ces conditions, il peut paraître tentant pour le gouvernement de cibler un taux d'inflation modérément positif au cours des prochaines années. Une telle stratégie suppose toutefois de conserver la maîtrise des prix car, alors que les marchés d'actifs sont déjà en surchauffe, une accélération excessive commanderait une augmentation des taux d'intérêt qui, en retour, fragiliserait les emprunteurs et augmenterait les prêts non performants. Les autorités chinoises devraient donc s'efforcer prioritairement de préserver cet équilibre entre taux d'intérêt faibles et inflation modérée (la cible de la banque centrale est de 3 %). Cet équilibre est fragile. Comme l'indique la CBRC dans son rapport annuel, les politiques monétaires extrêmement accommodantes de la plupart des grandes économies ont déclenché des flux financiers significatifs en direction des pays émergents, profitant des arbitrages de taux (*carry-trade*). Un resserrement de ces politiques monétaires provoquerait un retrait massif de ces capitaux, dont l'effet de contagion pourrait précipiter l'éclatement de bulles spéculatives (CBRC, 2010). Une telle situation obligerait certainement la Chine à relever plus rapidement que prévu ses taux d'intérêt.

En l'absence d'un tel choc externe, les principaux perdants du plan de relance seront vraisemblablement les ménages chinois. Les banques ont été les principaux bailleurs de fonds de l'expansionnisme de 2008-2010 or leur financement est essentiellement assuré par les dépôts bancaires : en mars 2010, les dépôts représentaient les trois quarts de leur passif (les banques commerciales chinoises affichent toujours une position créditrice nette vis-à-vis de la Banque centrale). Comment la rémunération de l'épargne

des ménages a-t-elle évoluée ? Les taux nominaux ont été réduits de 162 pb à l'automne 2008 à 2,25 % et n'ont plus été modifiés depuis. En termes réels, l'épisode déflationniste de 2009 a été favorable aux épargnants mais la situation s'est inversée début 2010 (graphique 11). Désormais, les taux réels de rémunération des dépôts sont négatifs et le resteront si, comme nous le pensons, les autorités cherchent à retarder au maximum le relèvement des taux nominaux, tout en tolérant une inflation modérée pour faciliter le désendettement. Ainsi, en ponctionnant l'épargne des ménages, le gouvernement préserverait la marge d'intermédiation des banques et leur permettrait d'absorber le coût d'éventuelles mauvaises créances sans déprimer l'offre de crédit.

Bien que classique, cette trajectoire de sortie de crise paraît problématique dans le cas de l'économie chinoise dont les déséquilibres appellent, depuis plusieurs années déjà, un renforcement de la consommation des ménages. La part dans le PIB du revenu disponible des ménages n'a cessé de diminuer depuis 2000, de même que leur propension à consommer ce revenu (Mongrué, 2010). La pression sur le revenu disponible est en partie imputable à la diminution relative des revenus financiers des ménages, c'est-à-dire pour l'essentiel, de la rémunération de leur épargne. Nicholas Lardy, du *Peterson Institute for International Economics*, a calculé que pour le seul premier trimestre 2008, l'évolution des taux réels avait imposé une taxe implicite sur les dépôts bancaires équivalente à 4,1 points de PIB. Cette taxe prélevée sur les ménages a bénéficié pour plus de la moitié au gouvernement, pour un quart aux banques et pour un cinquième aux entreprises (Lardy, 2008). Pour Michael Pettis (2010), professeur à l'Université de Pékin, la politique de taux chinoise force les épargnants nets (les ménages) à subventionner les emprunteurs nets (les entreprises). Tant que le coût du capital est maintenu de la sorte à un niveau bien inférieur à celui de la croissance du PIB, il sera difficile d'amorcer un rééquilibrage de l'économie chinoise au profit de la consommation des ménages et aux dépens de l'investissement des entreprises.

Les premiers remparts contre les défauts de paiement des PFL seront la marge d'intermédiation des banques et l'augmentation programmée de leurs fonds propres (nouvelles introductions en bourses, voir section 4.5). Mais si cela ne suffit pas, l'État pourra, comme par le passé, fiscaliser une partie des pertes quitte à étaler le processus sur plusieurs années. *À la « taxe implicite » qu'imposent sur les ménages les taux d'intérêt réels, il faut donc ajouter la fiscalisation éventuelle des pertes liées aux mauvaises créances, aux frais du contribuable chinois*.

8. Conclusion

En mettant l'accent sur le volet monétaire de son plan de relance, et en s'appuyant sur les acteurs publics, l'État chinois a en fait différé son intervention budgétaire de plusieurs années. Car le rythme d'expansion du crédit en 2009 et au premier semestre 2010 déclenchera inévitablement un

nouveau cycle de prêts non performants dont l'ampleur est difficile à déterminer en raison de la double opacité des canaux de financements. Les créanciers (les banques) et les emprunteurs (les collectivités locales) ont tous deux eu massivement recours à des opérations hors-bilan pour gonfler leurs actifs dans le cas des premiers, pour augmenter l'effet de levier dans le cas des seconds.

Ces contorsions financières ont pour origine l'interdiction juridique faite aux collectivités locales de s'endetter. Or, à partir de 2008, le gouvernement central a lui-même encouragé les collectivités à passer outre cette interdiction, bien qu'il n'hésite pas aujourd'hui à pointer du doigt les excès commis dans les provinces. Cet épisode illustre une nouvelle fois la complexité des relations entre Pékin et les collectivités locales, qu'il faut replacer dans le mouvement de recentralisation budgétaire engagé au milieu des années quatre-vingt-dix. On ne peut exclure que les membres du gouvernement central aient aussi cherché à renforcer leur levier politique sur les responsables locaux dans la perspective des échéances nationales de 2012 (renouvellement de l'exécutif et du comité central du PCC).

Malgré les incertitudes statistiques, les ordres de grandeurs suggèrent que les banques et l'État disposent de moyens suffisants pour retarder l'apparition d'éventuelles difficultés puis pour en absorber le coût. La politique de relance chinoise ne semble pas devoir faire courir à l'économie le risque d'une nouvelle crise. Mais les modalités de cette relance auront, de notre point de vue, des conséquences non négligeables pour le développement de la Chine ainsi que son insertion dans l'économie mondiale.

Premièrement, malgré les engagements pris dans le du XIe plan quinquennal (2006), *la Chine ne s'est toujours pas départie d'une approche essentiellement quantitative du développement économique*. Ici encore, l'attitude des autorités est ambiguë. L'objectif d'une croissance « de meilleure qualité » est le leitmotiv des discours de politique économique. Les préoccupations environnementales et sociales, la montée en gamme technologique sont omniprésentes dans les déclarations publiques des responsables chinois. Et la Chine dispose d'un outil unique pour mettre en œuvre ses grandes orientations : le Parti communiste, qui irrigue non seulement les administrations mais aussi les entreprises, le monde éducatif, etc. La rapidité d'exécution du plan de relance prouve son efficacité. Or l'évaluation, à l'intérieur du Parti, des cadres reste essentiellement fondée sur leurs performances en termes de croissance du PIB, ce qui incite les gouvernements locaux et les entreprises publiques à privilégier l'investissement par rapport à la consommation ; les banques, à augmenter leurs volumes de crédits ; et tous, à embellir leurs performances en manipulant les chiffres. La province du Guangdong, le « laboratoire des réformes chinoises », a entamé des consultations en vue de réformer son propre système d'évaluation des cadres mais le processus en est encore à un stade préliminaire. Il faudra plusieurs années avant qu'un changement significatif se produise à l'échelle nationale.

Deuxièmement, *la réforme financière, déterminante pour le rééquilibrage de l'économie chinoise, a été indiscutablement retardée par le plan de relance.* La crise internationale peut justifier des politiques exceptionnelles mais, dans le cas de la Chine, les conséquences de l'expansionnisme de 2008-2009 sur les réformes financières sont susceptibles de durer plusieurs années. Pour absorber les coûts occasionnés par l'augmentation historique du crédit, il faudra continuer de protéger le système bancaire en limitant la concurrence, en lui garantissant une profitabilité grâce à l'administration des taux d'intérêt et en préservant son accès à l'épargne captive du pays.

Troisièmement, des deux points qui précèdent, nous pouvons déduire *la pérennité du mécanisme de « répression financière » exercé sur les ménages*. La viabilité du modèle de croissance chinois est étroitement liée au maintien d'un coût du capital faible. Dès lors que la priorité est donnée à la profitabilité des banques, les ménages sont régulièrement désavantagés par des taux d'intérêt réels négatifs. S'il s'avère de surcroît que l'intermédiation bancaire de leur épargne est déficiente, il leur faut également supporter, en tant que contribuables, la charge de la restructuration des mauvaises créances. Le plan de relance chinois s'inscrit pleinement dans ce schéma, qui ralentit la progression du revenu par habitant et donc le rééquilibrage de la croissance au profit de la consommation domestique.

Dans son ouvrage *Globalizing Capital*, Eichengreen (2008) tente d'expliquer comment les grandes économies sont parvenues à défendre leur régime de change fixe (étalon-or) jusque dans les années vingt malgré l'importance des flux financiers internationaux. La politique des banques centrales visait alors essentiellement à influer sur ces mouvements de capitaux transfrontaliers en ajustant les taux d'intérêt quitte, lorsqu'apparaissaient de fortes pressions à la baisse sur la monnaie nationale, à rendre prohibitif le coût du capital et à déprimer la sphère productive. Si les gouvernements de l'époque ont ainsi pu privilégier les contraintes externes sur les contraintes domestiques, c'est que les sociétés civiles n'étaient pas suffisamment structurées pour peser sur la politique économique de leur pays. Réciproquement, selon l'économiste américain, l'évolution des régimes de change et celle du système monétaire international sont étroitement liées au développement de la démocratie et des forces sociales. *Il nous semble que la thèse de Eichengreen trouve, avec l'exemple de la Chine, une extension nouvelle*. Le maintien forcé d'un coût faible du capital (taux d'intérêt, taux de change) se fait aux dépens d'une population qui n'a aucune influence institutionnalisée sur la conduite des affaires de son pays. Ceci conduit à penser que le rééquilibrage de l'économie de la Chine ne peut se concevoir qu'en parallèle à une évolution de son système politique.

Référence bibliographiques

Bank of America – Merrill Lynch (BAML) (2010a) : *LGFV: the Sub-Prime Trap for China?*, 22 mars.

Bank of America – Merrill Lynch (BAML) (2010b) : *LGFV and Government Debt: This Time is not that Different*, 8 avril.

Banque populaire de Chine (2010a) : *China Monetary Policy Report. Quarter Four 2009*, février.

Banque populaire de Chine (2010b) : *China Monetary Policy Report. Quarter One 2010*, mai.

Chinese Banking Regulatory Commission (CBRC) (2010) : *2009 Annual Report*, juin.

Credit Suisse (2010) : « China: the UDIC Risk », *Dong Tao, Economics Research*, 19 mars.

Eichengreen B. (2008) : *Globalizing Capital. A History of the International Monetary System*, Princeton University Press, 2e édition.

European Union Chamber of Commerce in China (EUCCC) (2009) : *European Business in China Position Paper 2009-2010*, septembre.

Feyzioglu T. (2009) : « Does Good financial Performance Mean Good Financial Intermediation in China », *IMF Working Paper*, n° 09/170.

Feyzioglu T., N. Porter, E. Takáts(2009) : « Interest Rate Liberalization in China », *IMF Working Paper*, n° 09/171.

Fitch Ratings (2009) : *Chinese Banks. Annual Review and Outlook, China Special Report*, 17 décembre.

Guo K. et P. N'Diaye (2010) : « Determinants of China's Private Consumption: An International Perspective », *IMF Working Paper*, n° 10/93.

Jing U. (2010) : « Examining China's New Policy Climate », *JP Morgan*, juin.

KPMG (2009) : *Mainland China Banking Survey 2009*, octobre.

KPMG (2010) : *China's Trust Sector: The Next Chapter*, mars.

Lardy N. (2008) : « Financial Repression in China », *Peterson Institute for International Economics, Policy Brief*, n° 08-8, septembre.

Ministère des Finances de la République populaire de Chine (RPC) (2010) : *Rapport sur l'exercice budgétaire 2009 et sur les projets de budget des instances centrales et locales pour 2010*, 5 mars.

Mongrué P. (2010) : « Un nouvel éclairage sur l'épargne chinoise », *Bulletin Économique Chine (BEC)*, n° 21, janvier.

Naughton B. (2007) : *The Chinese Economy. Transitions and Growth*, The MIT Press.

Naughton B. (2009) : « Loans, Firms and Steel: Is the State Advancing at the Expense of the Private Sector? », *China Leadearship Monitor*, n° 30, novembre.

Naughton B. (2010a) : « Reading the NPC: Post-Crisis Economic Dilemmas of the Chinese Leadership », *China Leadearship Monitor*, n° 32, mai.

Naughton B. (2010b) : « The Turning Point in Housing », *China Leadearship Monitor*, n° 33, juin.

OCDE (2009) : « 2009 Economic Review: China », *ECO/EDR*, n° 18, octobre.

Pettis M. (2010) : « China: Where's the Inflation? », *China Financial Markets (blog)*, juin. Disponibles sur http://mpettis.com/2010/06/china-where's-the-inflation

Shih V. (2010) : « The Three and Half Trillion Dollar Problem: Economic and Political Implications of Mounting Local Debt in China », *Bulletin Économique Chine (BEC)*, n° 25, mars.

Standard Chartered (2009) : *China. If you Build it, They Will Finance It*, Part 1 & 2, Stephen Green, mai. *Cf*. http://research.standardchartered.com

Complément B

Le commerce extérieur de la Chine : bilan et nouvelles orientations stratégiques

Françoise Lemoine et Deniz Ünal

Centre d'études prospectives et d'informations internationales (CEPII)

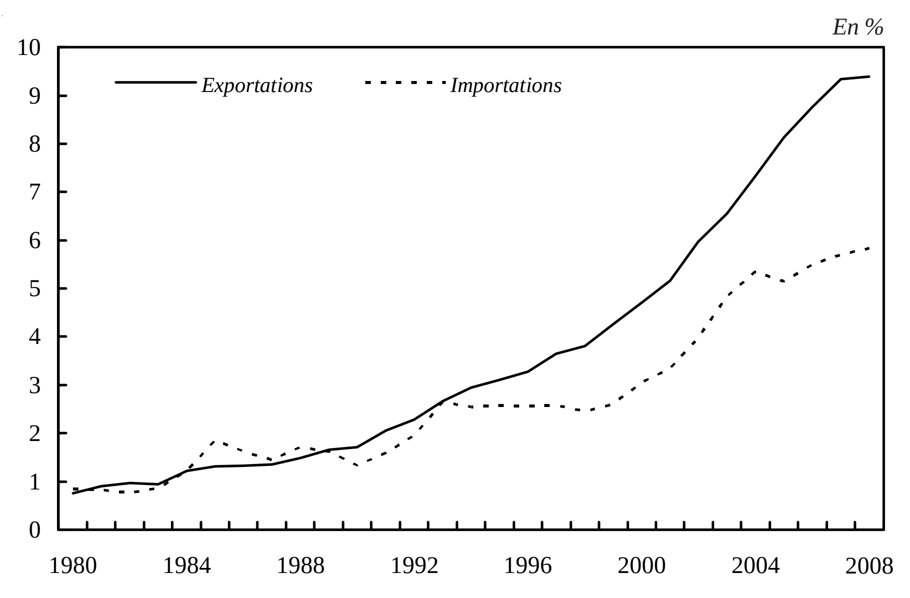
1. La montée de la Chine dans le commerce international : bilan 1978-2008

1.1. L'ouverture au cœur de la modernisation du pays

Pékin a démarré en 1979 un processus de réformes et d'ouverture sur le monde extérieur visant à faire de la Chine une puissance économique mondiale à la mesure de sa taille géopolitique. L'ouverture au commerce et aux investissements internationaux a été un pilier essentiel de la modernisation économique du pays. Les performances de la Chine au cours des trente dernières années témoignent des succès de cette stratégie.

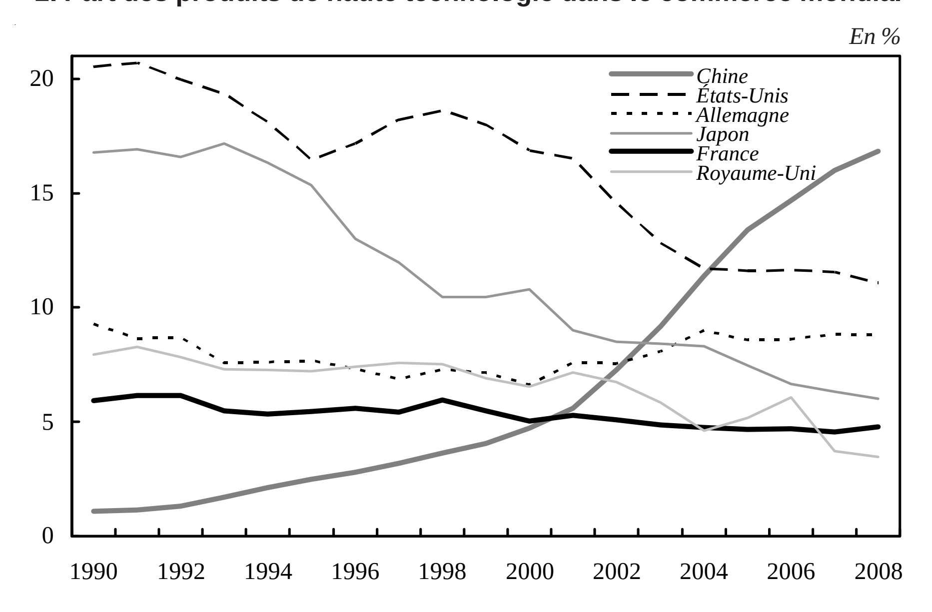
Les années quatre-vingt ont été une période d'expérimentation en matière de réformes et d'ouverture. Celle-ci a été inaugurée notamment par la création de zones économiques spéciales destinées à accueillir les investissements étrangers. Dans les années quatre-vingt-dix, à la faveur de la globalisation, la Chine s'est transformée en un pays pivot de l'intégration industrielle mondiale. Son entrée à l'OMC en 2001 a couronné cette évolution et encore accéléré l'essor des échanges extérieurs chinois. En 2009, trente ans après avoir lancé sa politique d'ouverture, la Chine est désormais la première puissance exportatrice du monde et la seconde par le niveau du PIB. La crise mondiale de 2008 est l'occasion pour elle d'entamer une nouvelle étape de son développement pour assurer son rattrapage (Gaulier, Jarreau, Lemoine, Poncet et Ünal, 2010).

1. Part de la Chine dans le commerce mondial 1980-2008



Source : CEPII, base CHELEM-CIN.

2. Part des produits de haute technologie dans le commerce mondial



Lecture : Les produits de haute technologie sont définis ici au sens « large » (voir encadré).

Source : CEPII, base de données CHELEM-CIN.

1.2. Une formidable ascension commerciale

En 2008, la part de la Chine dans les exportations mondiales s'élevait à 9,4 % (deuxième rang après l'Allemagne) et à 5,8 % dans les importations (troisième rang après les États-Unis et l'Allemagne) alors qu'elle représentait moins d'un pour cent au début des années quatre-vingt (graphique 1). Cette ascension fulgurante a été portée par une dynamique de spécialisation et de diversification de ses exportations (Lemoine et Ünal-Kesenci, 2008). La Chine qui était initialement positionnée sur le marché mondial des produits traditionnels, à faible intensité technologique (textiles, jouets), a effectué une percée remarquable sur le marché mondial des produits électroniques et informatiques au début des années quatre-vingt-dix (tableau 1). La part des produits de haute technologie dans les exportations chinoises a ainsi doublé entre 1995 et 2008 pour atteindre 32 % et la Chine a ainsi ravi aux États-Unis la place de premier exportateur mondial de produits de haute technologie depuis 2005 (graphique 2).

1. Part de la Chine dans les exportations mondiales

En % des exportations mondiales de la filière

	1990	2008
Textile-Habillement-Cuir	7,8	32,0
Produits électroniques	1,3	22,4
Matériel électrique	1,8	19,8
Bois-Papier-Jouets	2,8	19,2
Produits sidérurgiques	1,0	9,4
Total	1,7	9,4
Produits mécaniques	0,5	8,2
Produits chimiques	1,2	6,6
Métaux non ferreux	0,8	4,2
Produits agroalimentaires	1,9	3,0
Véhicules	0,1	2,9
Produits énergétiques	1,5	1,0

Source : CEPII, base de données CHELEM-CIN.

1.3. Les ressorts du commerce extérieur chinois

Ces performances commerciales qui ont, de prime abord, l'allure d'un miracle, s'expliquent par l'insertion active de la Chine dans la division internationale travail. La segmentation internationale des processus productifs tend à gonfler les performances exportatrices d'un pays comme la Chine qui est spécialisé sur les stades finals de production et dont les exportations ont un contenu très élevé en importations. Des études récentes tendent à montrer que le contenu en importations des exportations manufacturières chinoises est d'environ 45 % (Koopman et Wang, 2008).

La classification des produits selon la technologie

La définition du contenu technologique des exportations est basée sur les indicateurs d'intensité technologique des pays de l'OCDE, comme les dépenses de R&D rapportées à la valeur ajoutée ou à la production.

Répartition des branches CITI selon le contenu technologique (OCDE)

	Positions CITI Rev3
Haute technologie	
• pharmacie	2423
• informatique, machines de bureau	30
• mat. de télécommunication	32
• instruments de précision	33
• aérospatial	353
Moyenne-haute technologie	
• produits chimiques	24 excl. 2423
• machines et équipement	29
• matériel électrique	31
• véhicules à moteur	34
• autres équipements de transport	352 + 359
Moyenne-basse technologie	
• raffinage de pétrole	23
• articles en caoutchouc et plastique	25
• produits non ferreux	26
• métaux de base et articles métalliques	27-28
• construction navale	351
Basse technologie	
• industries alimentaires	15-16
• textile, habillement, articles en cuir	17-19
• bois, papier, imprimerie	20-22
• autres manufacturés nda	36-37

Source : OCDE (2005).

Sur la base de cette définition, deux types de classification des produits de haute technologie peuvent être envisagés :

• au niveau des branches (niveau agrégé) : les indicateurs de contenu technologique sont calculés au niveau des branches et tous les produits appartenant à une branche « haute technologie » sont considérés comme des produits à fort contenu technologique ;

• au niveau des produits (niveau détaillé) : en considérant le contenu en haute technologie de chaque produit.

La première méthodologie est la plus communément utilisée et permet de classifier les différentes branches d'activité en quatre niveaux :

- haute technologie ;
- moyenne-haute technologie ;
- moyenne-basse technologie ;
- basse technologie.

Dans cette classification, les industries de haute technologie incluent toutes les productions des branches *high-tech*. Il doit être noté qu'une telle classification introduit un biais de sélection car tous les produits des industries haute technologie ne sont pas à fort contenu technologique. De la même manière, certains produits en provenance d'industries basse technologie peuvent avoir un fort contenu de sophistication technologique.

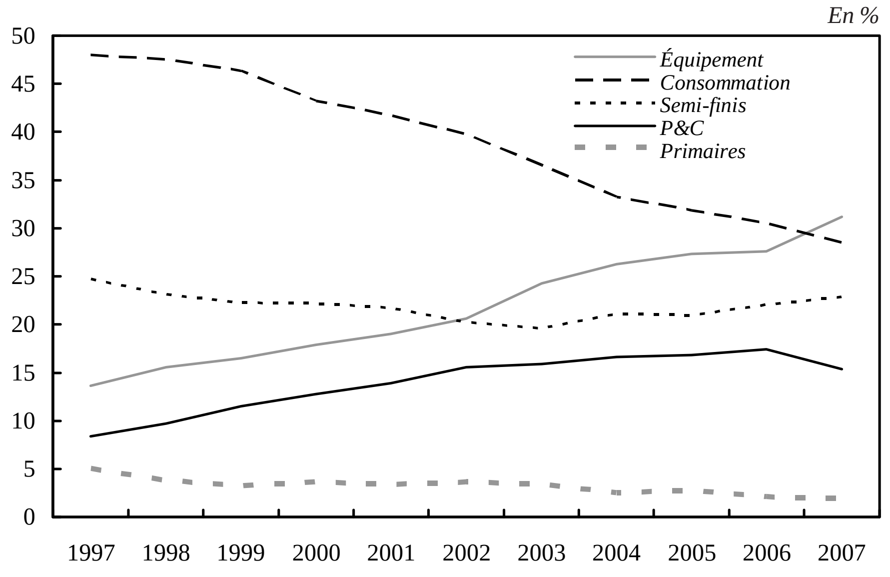
La deuxième méthodologie plus fine, sélectionne les produits ayant un fort contenu en R&D au sein d'un groupe de neuf branches préalablement sélectionnées. C'est la définition retenue des produits haute technologie dans les études du CEPII (Fontagné et *al*., 1999).

Les neuf branches de haute technologie retenues sont :

- aérospatiale ;
- informatique, bureautique ;
- électronique, télécommunications ;
- pharmacie ;
- instruments scientifiques ;
- machines électriques ;
- chimie ;
- équipements de transport hors automobiles ;
- machines non électriques ;
- armement.

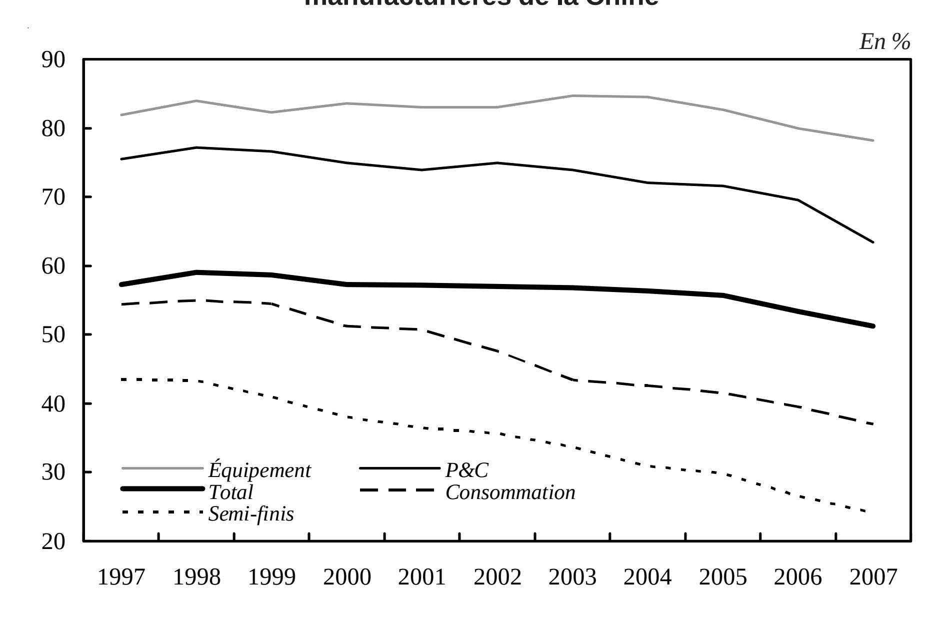
Au sein de l'ensemble de ces neuf branches, 252 produits sont identifiés comme les produits de haute technologie. Cette méthodologie introduit elle aussi un biais de sélection, puisqu'elle identifie les produits haute technologie seulement dans les branches sélectionnées. Les produits à fort contenu technologique appartenant à d'autres branches (notamment l'automobile) sont donc exclus de l'analyse.

3. Structure par stade de production des exportations de la Chine



Source : Douanes chinoises.

4. Part de l'assemblage par stade dans les exportations manufacturières de la Chine



Source : Douanes chinoises.

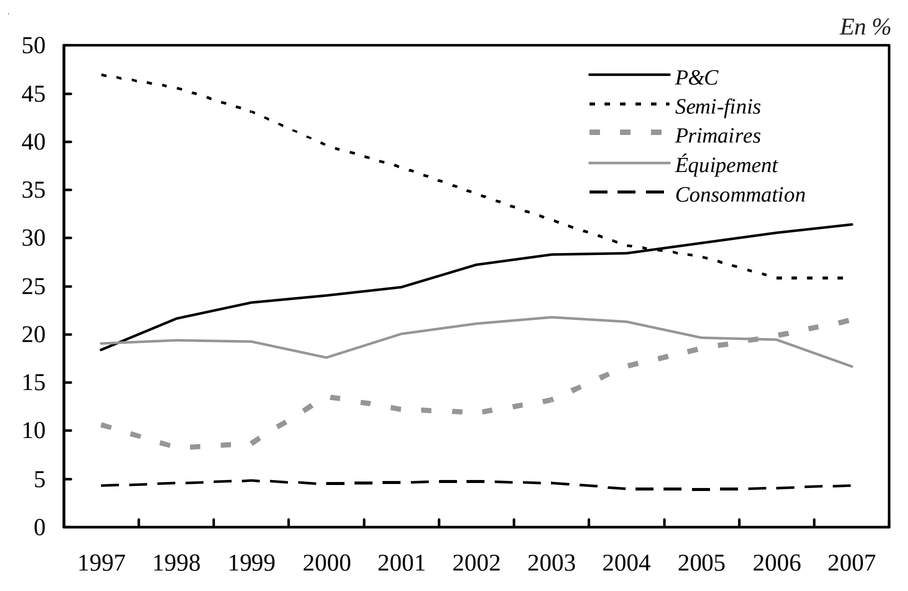
Le commerce extérieur chinois se singularise en effet par l'importance qu'y prennent les opérations internationales d'assemblage (qui consistent à transformer, pour les réexporter, des intrants importés hors droit de douanes) qui sont à l'origine de 55 % des exportations chinoises. L'essor de ces opérations dans le secteur électronique au cours des dix dernières années est au cœur de l'expansion de l'offre chinoise de biens d'équipement (qui passent de 14 à 31 % des exportations entre 1997 et 2007) et des pièces et composants (de 8 à 17 %) (graphiques 3 et 4).

La configuration de la balance commerciale chinoise par stade de production illustre bien la position de la Chine dans la chaîne de valeur ajoutée : exportatrice nette de biens finals (de consommation et d'investissement) et importatrice nette de produits primaires et de pièces et composants (graphique 4).

Cette spécialisation de la Chine correspond à une forte insertion dans la division internationale du travail en Asie. L'émergence de la Chine a impulsé une réorganisation des productions dans la région et donné lieu à un réseau d'échanges triangulaires : les entreprises des économies avancées d'Asie ont établi en Chine des bases de production et au lieu d'exporter des produits finis vers les États-Unis et l'Europe, exportent maintenant des produits intermédiaires vers la Chine (Gaulier, Lemoine et Ünal-Kesenci, 2007a et b). L'intégration des systèmes productifs asiatiques explique les asymétries régionales de la balance commerciale chinoise qui enregistre des excédents massifs sur les pays « occidentaux » et un déficit structurel avec les pays d'Asie de l'Est.

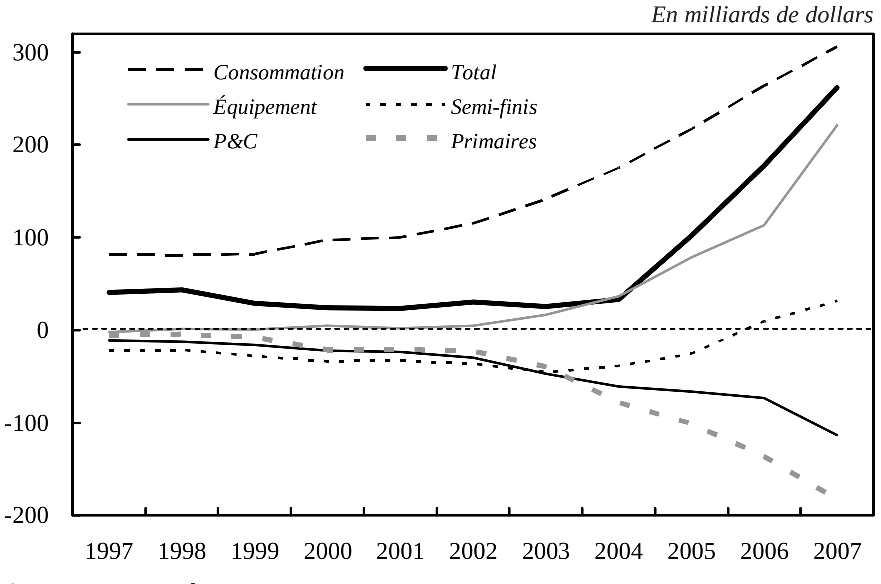
Ce commerce d'assemblage assure l'essentiel des exportations de haute technologie (78 % en 2007, tableau 2) et il est très largement (à 82 % en 2007) aux mains d'entreprises à capital entièrement ou partiellement étranger. La progression spectaculaire de ces exportations est donc loin de traduire l'avancée des entreprises chinoises dans l'innovation et la maîtrise technologique (Lemoine et Ünal-Kesenci, 2004). Ce dualisme du secteur exportateur chinois s'est accentué au cours des dix dernières années. Le niveau technologique des ventes des filiales étrangères a progressé beaucoup plus vite que celui des entreprises chinoises. Entre 1997 et 2007, la part des produits de haute technologie a pratiquement doublé, de 25 à 50 %, dans les exportations des entreprises à capital étranger mais a stagné dans celles des entreprises chinoises. Certes, celles-ci ont aussi diversifié leurs exportations mais l'écart de technologie entre les deux types d'entreprises s'est considérablement élargi. Les entreprises chinoises, quant à elles, ont diversifié leurs exportations vers les industries intensives en capital (machines) et prennent de plus en plus de place sur les marchés mondiaux, en s'appuyant non sur l'innovation radicale mais sur le développement et l'adaptation des technologies existantes.

5. Structure par stade de production des importations de la Chine



Source : Douanes chinoises.

6. Solde commercial de la Chine par stade de production



Source : Douanes chinoises.

2. Les exportations chinoises des produits de haute technologie

En %

	Part des entreprises étrangères dans les exportations de haute technologie	Part de l'assemblage dans les exportations de haute technologie	Contenu local des exportations de haute technologie issues de l'assemblage
1997	58	69	29
1998	62	72	27
1999	62	72	34
2000	71	79	43
2001	73	81	45
2002	76	83	43
2003	79	83	38
2004	82	84	39
2005	83	84	44
2006	83	81	47
2007	81	78	21

Source : Douanes chinoises.

1.4. Les limites du succès

Les succès de la croissance extravertie masquent certains aspects décevants de la stratégie d'ouverture chinoise. Ainsi, la hausse du contenu technologique des produits exportés par la Chine ne s'est pas accompagnée de leur montée en gamme. Depuis le début de son ouverture au commerce international, la Chine a conservé une très forte spécialisation sur les produits à bas prix (mesurés par les valeurs unitaires), alors que l'Inde semble au contraire avoir opéré un repositionnement vers les gammes moyenne et haute. Ceci ne concerne pas seulement les branches traditionnelles comme les produits du textile et de l'habillement. Dans les secteurs de haute technologie aussi, la Chine exporte essentiellement des produits de masse standardisés. En 2007, les exportations de haute technologie de la Chine vers l'Union européenne étaient encore aux deux tiers cantonnées dans le bas de gamme de prix, mais elles avaient cependant amélioré leur positionnement vers la gamme moyenne (tableau 3). En 2007, un quart des produits de haute technologie « bas de gamme » importés par l'Union européenne (hors commerce intra-communautaire) venait de Chine, mais seulement 12 % des produits de haute technologie « moyenne gamme ».

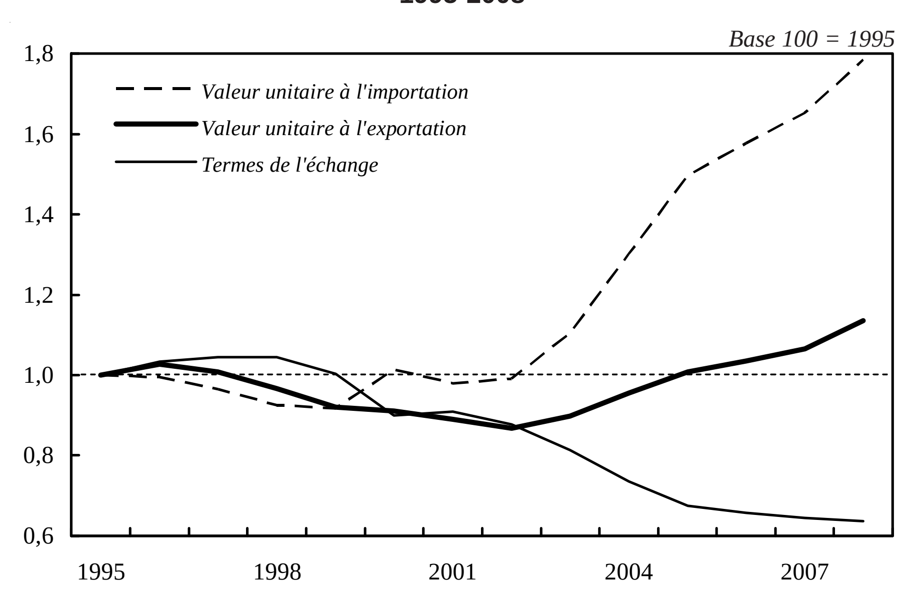
3. Exportations manufacturières chinoises et indiennes vers l'UE-15 par gamme de prix et technologie

En %

	Tous produits		Produits de haute technologie	
	1995	2007	1995	2007
Chine				
• haute technologie	4	4	3	3
• moyenne technologie	27	27	8	30
• basse technologie	69	69	88	67
• toutes gammes	100	100	100	100
Inde				
• haute technologie	8	8	18	18
• moyenne technologie	27	27	34	16
• basse technologie	65	65	48	66
• toutes gammes	100	100	100	100

Source : D'après Gaulier, Lemoine et Ünal (2009).

7. Évolution des valeurs unitaires des exportations et des importations et des termes de l'échange de la Chine, 1995-2008



Source : Gaulier, Lemoine et Ünal (2010).

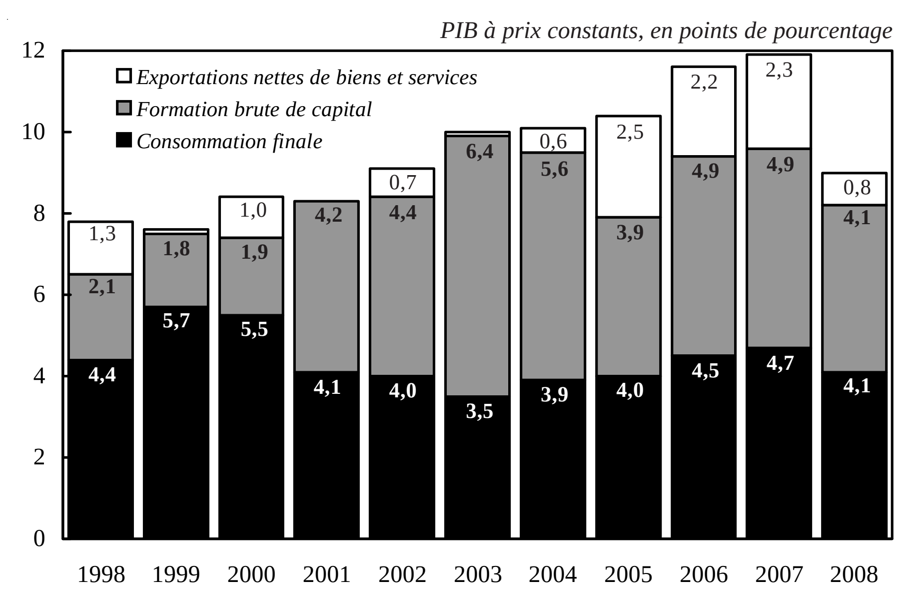
Les performances spectaculaires de la Chine sur les marchés mondiaux sont réalisées au prix d'une détérioration de ses termes de l'échange (Gaulier, Lemoine et Ünal-Kesenci, 2006). Les valeurs unitaires à l'exportation de la Chine ont baissé entre 1997 et 2003 et n'ont que faiblement augmenté depuis. Les entreprises exportatrices ont réalisé de rapides gains de productivité, mobilisé les énormes réserves de main d'œuvre à bas salaires et se sont livrées à une concurrence effrénée sur les marchés mondiaux. La sous-évaluation du yuan (Bénassy-Quéré, Larèche-Revil et Lemoine, 2003, Rzepkowski, 2004 et Bénassy-Quéré, Larèche-Revil et Mignon, 2004), a accompagné cette stratégie. Les prix à l'importation ont marqué, eux, une forte hausse, qui a touché non seulement les produits primaires (la demande chinoise contribuant à la hausse des cours mondiaux) mais aussi les produits manufacturés, car la Chine importe des intrants de plus en plus sophistiqués pour son industrie manufacturière. Le double mouvement de baisse des valeurs unitaires à l'exportation et de hausse de celles à l'importation peut s'analyser comme une détérioration des termes de l'échange de la Chine qui ampute ses gains à l'échange au bénéfice de ses partenaires commerciaux, en premier lieu les pays développés (graphique 7).

1.5. Vulnérabilité aux fluctuations de la demande mondiale

L'accélération de la croissance dans les années 2000 a été portée par un taux d'investissement record (la formation brute de capital fixe dépasse 40 % du PIB depuis 2003). Les surcapacités industrielles ainsi créées ont incité à exporter toujours plus à bas prix. La consommation des ménages a alors été bridée par la faible progression des bas salaires et une politique de redistribution insuffisante via les finances publiques (graphique 8). La croissance du PIB est devenue de plus en plus dépendante de la demande extérieure : le ratio exportations sur PIB a atteint 36 % en 2007, et l'excédent commercial 7 % du PIB (graphique 9). La consommation des ménages est devenue le maillon faible de la croissance chinoise. En outre, l'accélération de la croissance industrielle s'accompagne d'un creusement des inégalités (régionales et sociales), d'une hausse de l'intensité énergétique et d'une aggravation des atteintes à l'environnement.

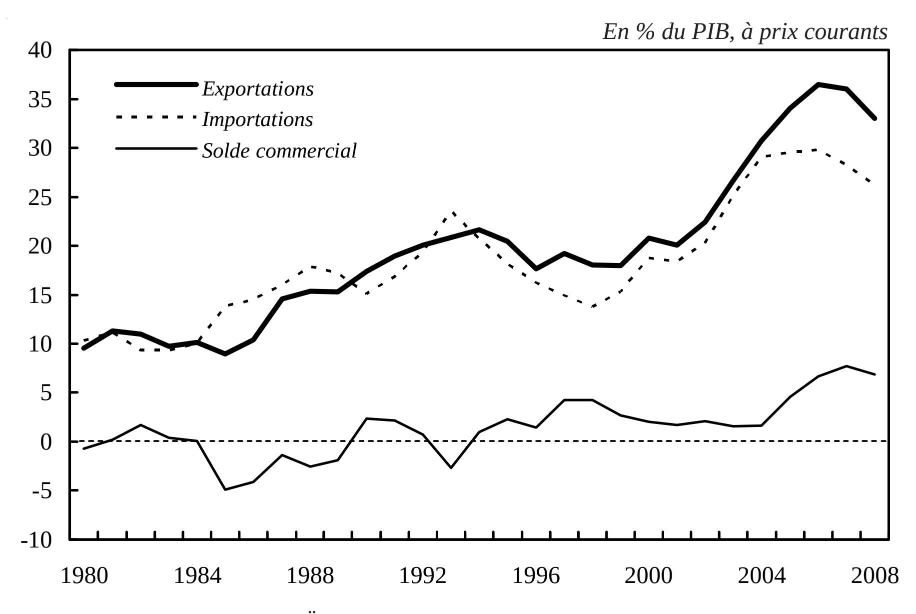
Même si l'économie chinoise a mieux résisté que beaucoup d'autres, l'effondrement de la demande mondiale en octobre 2008 a entraîné la chute de ses exportations et un brutal ralentissement de sa production au dernier trimestre 2008 et premier trimestre 2009. Seul un vigoureux plan de relance interne a permis à la croissance de rebondir dès la mi-2009.

8. Contribution à la croissance chinoise



Source : Gaulier, Lemoine et Ünal (2010).

9. Part dans le PIB chinois



Source : Gaulier, Lemoine et Ünal (2010).

2. La nouvelle stratégie de croissance et son impact international

2.1. Recentrer la croissance sur le marché intérieur

Un pays de la taille de la Chine ne peut trouver l'espace nécessaire à son essor industriel que dans l'expansion et l'intégration de son marché intérieur, comme les États-Unis l'ont fait à la fin du XIXe siècle et au début du XXe siècle (McKay et Song, 2010).

La croissance tirée par l'exportation a été brutalement interrompue par la contraction de la demande mondiale à la fin de 2008. Le taux d'exportation est revenu en 2009 au niveau qu'il avait en 2003. Les perspectives de croissance ralentie dans les économies avancées ne permettent plus à la Chine de compter sur l'expansion des marchés extérieurs. Elle entend désormais centrer sa croissance sur sa demande intérieure et surtout rééquilibrer celle-ci au profit de la consommation des ménages.

2.1.1. La relance de la consommation

Celle-ci passe en premier lieu par l'augmentation des revenus du travail. La hausse des salaires sera favorisée par la diminution de la population active et surtout des générations les plus jeunes à partir de 2015. La Chine est désormais proche du point où ses réserves de main d'œuvre cessent d'être inépuisables. L'année 2010 est marquée par des poussées de revendications salariales dans les usines exportatrices et par le relèvement des salaires minima dans plusieurs provinces. Tant qu'elles restent sous contrôle, ces revendications vont dans le sens de la nouvelle politique économique des autorités.

En deuxième lieu, la politique de redistribution devrait être renforcée, par une augmentation des transferts afin de réduire les inégalités. Les dépenses publiques, notamment en matière d'éducation et de santé, devraient aussi libérer du pouvoir d'achat et réduire l'épargne de précaution qui est très élevée. L'extension de la protection sociale (retraite, Sécurité sociale, système de santé de base universel en 2020) est ainsi au cœur du changement de modèle social (voir Standard Chartered, 2010b et OCDE, 2009).

2.1.2. Urbanisation

L'urbanisation est une composante essentielle de la transformation du modèle social au cours des années à venir. Succédant aux migrations temporaires et souvent illégales, l'exode rural devrait conduire à intégrer de nouvelles couches de population dans les systèmes sociaux urbains et les faire bénéficier des progrès de la législation du travail. La population urbaine devrait atteindre entre 900 millions et un milliard en 2030, soit au moins 300 millions de plus qu'en 2008 (Kamal-Chaoui, Leman, Rufei, 2009). D'où un formidable besoin d'investissement.

2.1.3. Le basculement du centre de gravité vers les régions de l'intérieur

La Chine « bleue » (provinces côtières) a été à la pointe de la croissance et de l'ouverture depuis 1978, mais a été de plein fouet frappée par la crise

et doit désormais faire face à un environnement international incertain. Dans les provinces de l'intérieur, l'impact de la crise a été limité. Elles semblent être désormais dans une bien meilleure position que les provinces côtières (Deutsche Bank, 2010 et Kwan, 2009). Avec une croissance moins tournée vers l'exportation, le centre de gravité de l'économie chinoise va se déplacer vers la Chine centrale.

La participation des provinces intérieures aux activités internationales est minime en raison de leur localisation géographique. Bien que leur taux d'ouverture (exportations + importations en pourcentage du PIB) ait augmenté de 9 à 13 % ces dix dernières années, leur contribution au commerce extérieur chinois reste marginale (moins de 10 %). Même si ces économies deviennent plus ouvertes, il est probable que le surcroît de demande de cette partie de la Chine sera desservi plutôt par la production locale que les importations (tableau 4).

4. Répartition régionale de la population, du PIB et du commerce extérieur (2007)

En %

	Total	Côte	Intérieur
Population totale	100	40	60
• urbaine	47	22	25
• rurale	53	17	36
PIB	100	59	41
• exportations	100	91	9
• importations	100	92	8

Source : China's National Bureau of Statistics.

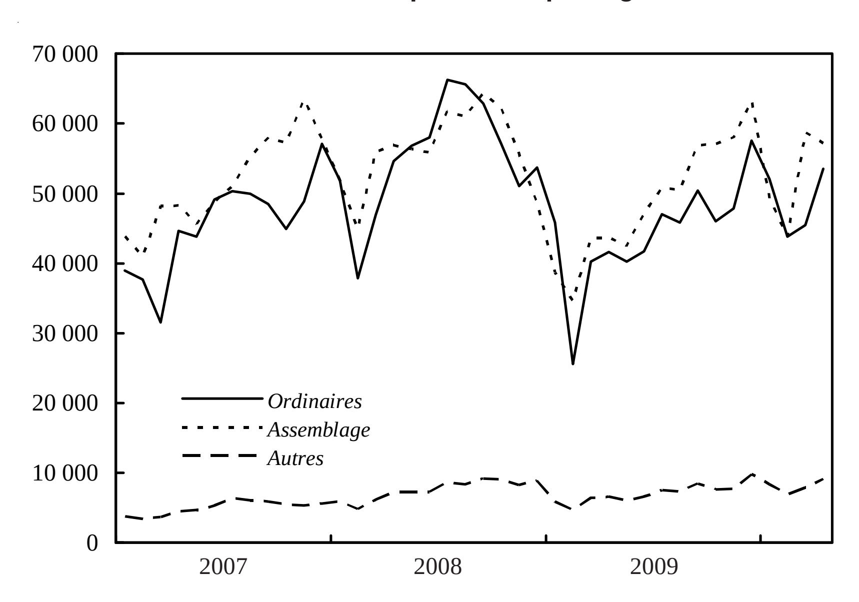
La présence des investissements étrangers est encore marginale dans la Chine de l'intérieur. Ils ne produisent que 12 % de la production industrielle locale (contre 38 % dans la zone côtière). Les entreprises étrangères seront sans doute amenées à accroître leurs investissements dans les provinces de l'intérieur ou à utiliser les provinces côtières comme un tremplin d'accès à l'intérieur du pays.

2.2. L'ajustement du secteur exportateur : « l'usine du monde » face au nouvel environnement international et intérieur

2.2.1. Les entreprises exportatrices sont confrontées à une nouvelle donne sur le plan interne et international

Le ralentissement de la demande internationale. En dépit de leur reprise à partir du printemps 2009, les exportations chinoises n'ont pas encore retrouvé en avril 2010 (graphique 10) leur niveau d'avant la crise (été 2008).

10. Évolution récente des exportations par régimes douaniers



Source : China's National Bureau of Statistics.

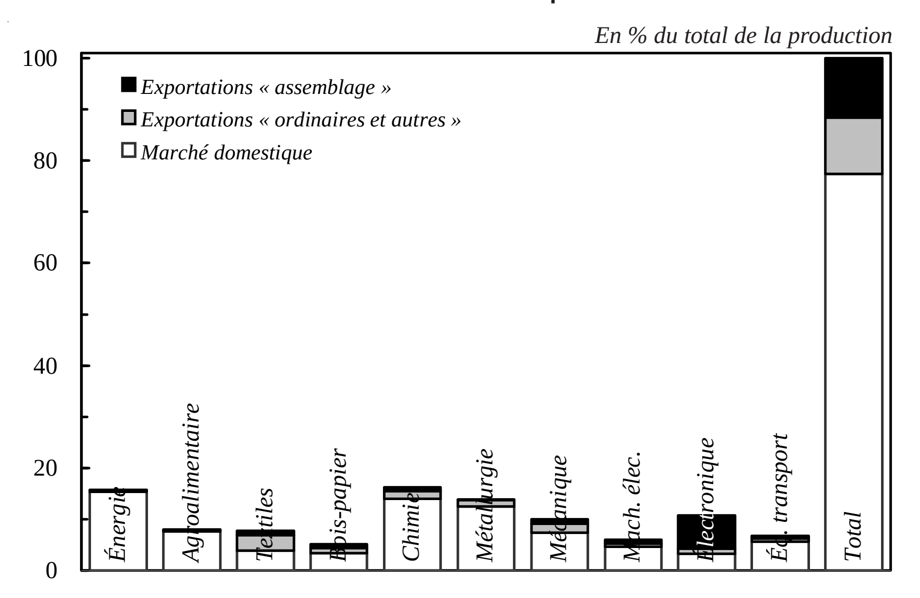
Or l'exportation représente une part importante de la production industrielle (plus d'un cinquième en 2007, graphique 11). Deux secteurs sont particulièrement dépendants de la demande extérieure : l'électronique et le textile, où le ratio exportations/*output* atteint respectivement 70 et 50 %.

Les entreprises à capital étranger sont les plus exposées aux fluctuations de la demande internationale puisqu'elles exportent 40 % de leur production.

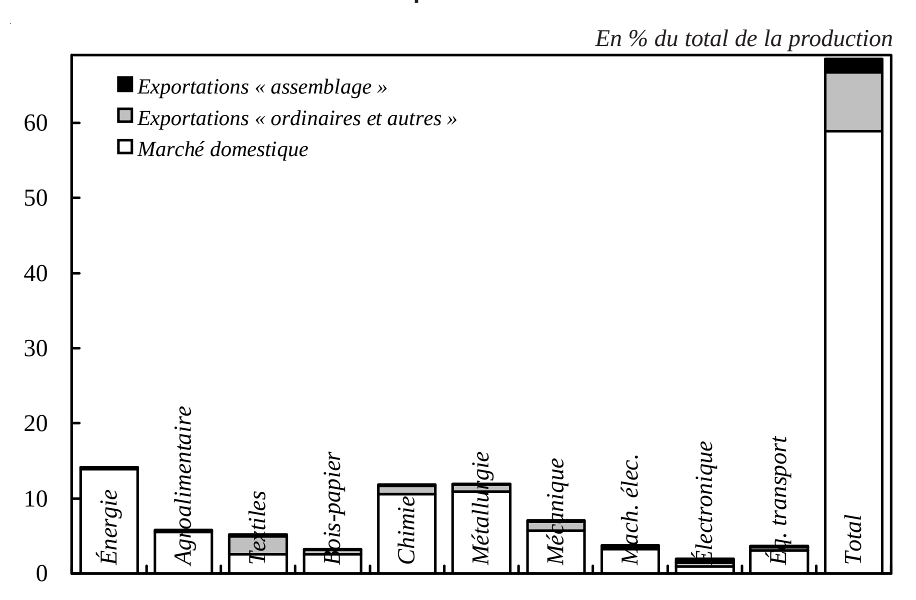
La hausse des coûts internes. Plusieurs facteurs vont y concourir. D'une part le renchérissement des matières premières qui, plus que par le passé, va se répercuter sur le prix des produits manufacturés (Standard Chartered, 2010a). D'autre part la hausse des salaires. Bien qu'il y ait débat sur le point savoir si la Chine a atteint le point d'inflexion où ses réserves de main d'œuvre cessent d'être illimitées, on peut penser que la multiplication des revendications salariales en 2010 et le relèvement des salaires minima dans plusieurs provinces, vont se traduire par une hausse généralisée. La Chine va progressivement cesser d'être la plate-forme de production à plus bas prix.

11. Chine : production industrielle (brute) par destination de ventes (marché domestique et exportations), branches, types d'entreprises et régimes douaniers, 2007

a. Ensemble des entreprises

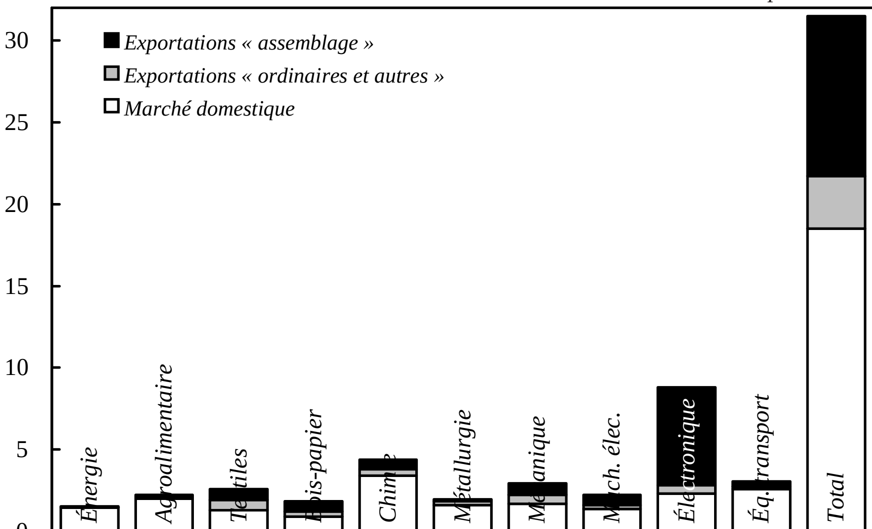


b. Entreprises chinoises



c. Entreprises étrangères

En % du total de la production



Lecture : Les données relatives à la VAIB recouvrent les seules entreprises avec un chiffre d'affaires supérieur à 5 millions de yuans pour leur activité principale. Dans l'annuaire statistique chinois, l'industrie regroupe tous les secteurs moins l'agriculture. Les entreprises étrangères recouvrent l'ensemble des entreprises à capitaux étrangers y compris les *joint ventures*.

Sources : Annuaire statistique de la Chine et Douanes chinoises.

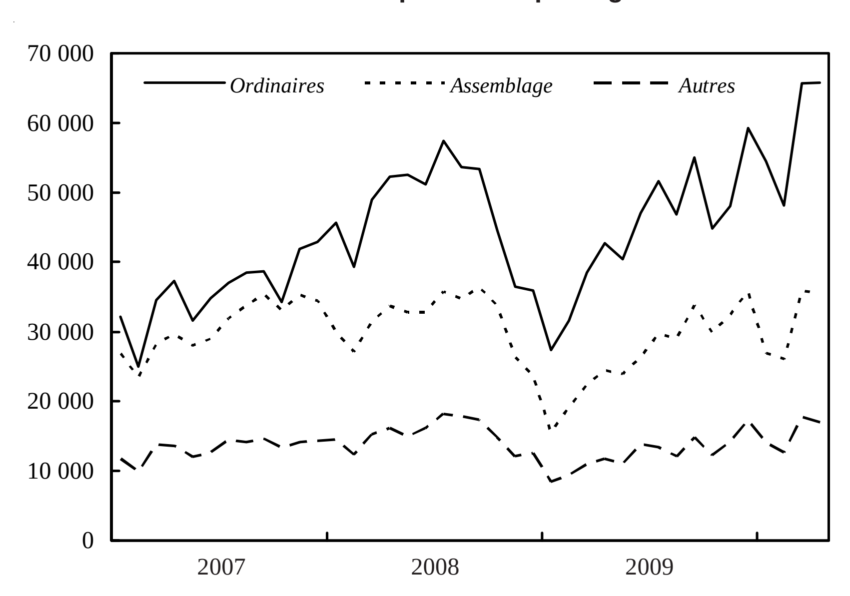
2.2.2. Les stratégies d'ajustement des entreprises exportatrices

Elles dépendront de leur positionnement sur les marchés extérieurs et de leurs réseaux domestiques.

Les entreprises chinoises sont les mieux placées pour réorienter leur production vers la demande intérieure de même que pour redéployer leurs exportations vers les marchés émergents où elles sont déjà fortement présentes. La concurrence avec les exportations des pays tiers sur ces marchés risque de s'aviver.

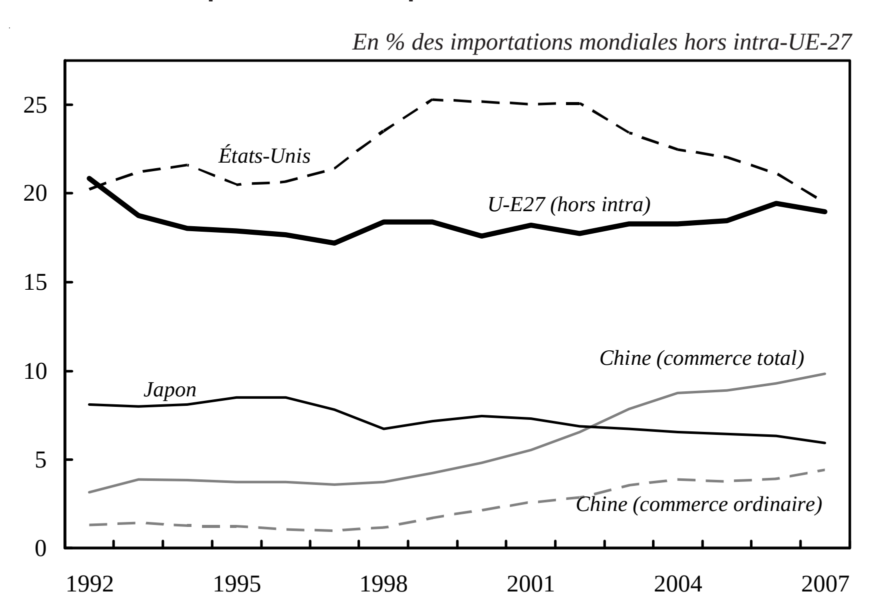
Les entreprises étrangères pourront faire monter en gamme leurs exportations qui sont principalement destinées aux pays riches. L'appréciation du taux de change jouera en ce sens. La concurrence pourrait à terme devenir plus frontale avec les exportateurs des pays avancés. Les entreprises à capital étranger peuvent aussi transférer leurs sites de production dans les pays à salaires plus bas (Vietnam, Bangladesh), une tendance déjà en cours ces dernières années dans les secteurs à forte intensité de main d'œuvre (plus de la moitié des chaussures Nike sont désormais fabriquées au Vietnam).

12. Évolution récente des importations par régimes douaniers



Source : China's National Bureau of Statistics.

13. États-Unis, UE-27, Japon et Chine : part dans les importations mondiales



Source : Calculs des auteurs à partir de Chelem (CEPII) et des données douanières chinoises.

2.3. Le partage du marché intérieur chinois

Si la Chine passe à cette nouvelle étape de son développement, les besoins des entreprises et des consommateurs chinois prendront le pas, dans les années qui viennent, sur ceux des consommateurs occidentaux comme moteur de la croissance chinoise. Cela se traduira par des changements dans la composition sectorielle de la demande et dans les sources d'approvisionnement. Dans cette perspective, la question cruciale est : qui va tirer parti de l'expansion de la demande chinoise ?

2.3.1. Une croissance soutenue des importations :

La croissance des importations chinoises à destination du marché intérieur (importations « ordinaires ») devrait rester soutenue, prenant largement le pas sur les importations pour l'assemblage, dérivées de la demande internationale (graphique 12).

Le marché intérieur deviendra plus que jamais un enjeu majeur. Comment se fera le partage entre production locale et importations ? Quelles parts prendront les différents partenaires dans les importations ? Quel sera le rôle respectif des entreprises chinoises et des entreprises étrangères dans l'offre locale ? La réponse dépendra de multiples facteurs : de l'adaptation de l'offre des différents acteurs à la demande intérieure chinoise mais aussi des politiques chinoises en matière de change et d'accès au marché.

2.3.2. La Chine ne peut pas (encore) tirer la croissance mondiale :

Avec un PIB (en dollars courants) qui est environ trois fois moindre que celui des États-Unis ou de l'Union européenne, la demande intérieure de la Chine ne peut avoir actuellement qu'un impact limité sur le rééquilibrage macroéconomique mondial. Dans la demande internationale, elle a un poids moindre que ne le laissent supposer ses importations totales puisque ses importations ordinaires, celles qui ne sont pas destinées à l'assemblage mais au marché intérieur, représentent en 2007 seulement 4,4 % des importations mondiales. Même si elles progressent rapidement, elles sont encore loin derrière celles des États-Unis ou de l'Union européenne (plus de 19 % chacun, graphique 13).

2.4. Vers un pôle de croissance en Asie

2.4.1. La demande interne chinoise renforce la dynamique asiatique

La Chine est en 2010 la première puissance économique en Asie devant le Japon, chacun faisant environ un tiers du PIB régional. La multiplication des accords de libre-échange et les initiatives en faveur de l'intégration régionale montrent que l'Asie cherche à tirer parti de la montée en puissance chinoise.

Ce sont en effet ses voisins asiatiques qui ont le mieux répondu aux besoins d'importation liée à l'expansion de la demande intérieure (importations ordinaires, excluant celles liées au commerce de l'assemblage, tableau 5). En 2007 ils assurent 52 % de ces importations chinoises (38 % en 1997). Ils sont devenus les principaux fournisseurs de biens d'investissement (devançant ainsi l'Europe) et de produits de haute technologie. Dans l'intégration asiatique, la Chine n'est pas seulement le pivot de la division régionale du travail, mais elle est devenue aussi un marché porteur pour les produits finis fabriqués dans la zone. L'Asie peut ainsi trouver le moteur autonome de croissance qui lui a manqué jusqu'ici ; ce qui laisse envisager un possible « découplage » par rapport aux marchés occidentaux. Ce « découplage » économique aurait des répercussions politiques et géostratégiques.

5. Chine : évolution des importations ordinaires(*) de produits manufacturés par zones d'origine

	Semi-finis	Composants	Biens de consommation	Biens d'investissement	Total
Structure en 2007 (en %)					
• monde	43	21	9	26	100
• Asie	23	11	4	14	52
• Europe	7	8	4	8	27
• ALENA	6	2	1	3	12
• autres	7	0	0	1	9
Changements 1997-2007 (en points de pourcentage)					
• monde	– 10	1	5	4	0
• Asie	0	4	1	9	14
• Europe	1	0	3	– 2	2
• ALENA	– 4	– 3	1	– 3	– 9
• autres	– 7	0	0	0	– 8

Note : (*) Les importations ordinaires sont celles destinées aux besoins intérieurs, à l'exclusion de celles destinées aux industries d'assemblage pour l'exportation.

Source : Douanes chinoises.

On notera que l'Europe a légèrement élargi sa place sur le marché intérieur chinois, contrairement aux États-Unis qui ont fortement reculé. Cependant elle a perdu la position de premier fournisseur de biens d'équipement qu'elle avait en 1997. Elle a renforcé sa position sur le marché, encore limité mais en expansion, des biens de consommation.

2.5. Les IDE : un enjeu majeur

Le partage du marché intérieur de la plus grande des économies émergentes va être un enjeu crucial dans ses relations avec le reste du monde. Au-delà le débat sur le taux de change qui détermine la compétitivité des produits importés par rapport aux produits locaux, se pose la question de l'accès au marché chinois *via* les investissements directs étrangers.

2.5.1. Les filiales étrangères : canal essentiel pour les importations à destination du marché intérieur

D’une part, en effet, les entreprises étrangères présentes en Chine ont un rôle majeur dans les importations pour le marché chinois : elles sont responsables de près de la moitié des importations « ordinaires » chinoises en 2007, deux fois plus que dix ans auparavant.

6. Composition des importations ordinaires par type d’entreprise (produits manufacturés)

	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007
Import. ordinaires totales	100	100	100	100	100	100	100	100	100	100	100
Entreprises chinoises	76	76	73	69	69	70	66	63	62	56	53
Entreprises étrangères	24	24	27	31	31	30	34	37	38	44	47
• *joint-ventures*	21	20	22	25	24	21	23	24	22	23	23
• ent. 100 % étrangères	3	3	5	6	6	9	11	14	16	21	25

Source : Douanes chinoises.

2.5.2. Produire en Chine pour le marché local

D’autre part, produire en Chine est un moyen essentiel d’accès au marché local. En 2007, les entreprises à capitaux étrangers assuraient environ un cinquième de la production industrielle destinée au marché intérieur chinois. Dans tous les secteurs, cette production locale représente un volume beaucoup plus important que les importations correspondantes.

Certes ce partage du marché a été favorisé par la sous-évaluation du yuan et son appréciation devrait renforcer la compétitivité des importations par rapport aux productions locales.

Pour les partenaires étrangers, produire en Chine restera un moyen essentiel de desservir le marché chinois (Gaulier, Lemoine et Ünal, 2008). La question dès lors est celle du partage de la production locale entre les entreprises à capitaux étrangers et les entreprises chinoises. Attirer les capitaux étrangers a été depuis 1978 un instrument essentiel de la modernisation économique du pays. La priorité semble être désormais pour les autorités chinoises d’encou-rager les champions nationaux et l’émergence d’entreprises chinoises puissantes. Les entreprises privées chinoises (quelle que soit l’ambiguïté du régime de propriété) émergent désormais comme des sérieux concurrents. Pour les partenaires étrangers une stratégie d’alliances avec les entreprises chinoises peut être la meilleure façon de s’assurer une part de ce marché.

7. Le partage du marché intérieur entre production locale et importations d'entreprises chinoises et à capital étranger, en 2007

En milliards de dollars

	Production pour le marché intérieur(*)		Importations ordinaires	
	Entreprises chinoises	Entreprises étrangères	Entreprises chinoises	Entreprises étrangères
Énergie	741	76	80	5
Agroalimentaire	295	107	8	5
Textiles-Habillement-Cuir	135	69	2	2
Bois-Papier-Jouets	133	47	6	6
Chimie	564	181	40	31
Métallurgie	580	85	67	20
Mécanique	302	89	26	16
Machines électriques	172	73	7	8
Électronique	51	122	25	27
Équipement de transport	163	136	10	18
Total	3 135	985	271	137

Lecture : Les données relatives à la valeur ajoutée industrielle brute recouvrent les seules entreprises avec un chiffre d'affaires supérieur à 5 millions de yuans pour leur activité principale. Dans l'annuaire statistique chinois, l'industrie regroupe tous les secteurs moins l'agriculture. Les entreprises étrangères recouvrent l'ensemble des entreprises à capitaux étrangers y compris les *joint ventures*.

Note : (*) Valeur ajoutée industrielle brute (VAIB) moins les exportations.

Sources : Annuaire statistique de la Chine et Douanes chinoises.

Références bibliographiques

Bénassy-Quéré A., A. Larèche-Revil et F. Lemoine (2003) : « Le yuan doit-il être rééavalué ? », *La Lettre du CEPII*, n° 223, octobre.

Bénassy-Quéré A., A. Larèche-Revil et V. Mignon (2004) : « Le yuan et le G20 », *Revue d'Économie Financière*, n° 77.

Deutsche Bank (2010) : *Global Market Research*, 18 février.

Gaulier G., F. Lemoine et D. Ünal-Kesenci (2006) : « Chine : le prix de la compétitivité », *La Lettre du CEPII*, n° 254, mars.

Gaulier G., F. Lemoine et D. Ünal-Kesenci (2007a) : « China's Emergence and the Reorganisation of Trade Flows in Asia », *China Economic Review*, n° 18, pp. 209-243.

Gaulier G., F. Lemoine et D. Ünal-Kesenci (2007b) : « China's Integration in East Asia: Production Sharing, FDI & High-Tech Trade », *Economic Change and Restructuring*, vol. 40, n° 1-2.

Gaulier G., F. Lemoine et D. Ünal (2008) : *China's Growth Strategy and its Impact on International Trade*, Communication à la Conférence 'Industry Level Analysis of Globalisation and its Consequences', Vienne, 26-28 mai.

Guillaume G., J. Jarreau, F. Lemoine, S. Poncet et D. Ünal (2010) : « Chine : fin du modèle de croissance extravertie », *La Lettre du CEPII*, n° 298, avril.

Kamal-Chaoui L., E. Leman, Z. Rufei (2009) : « Urban Trends and Policy in China », *OECD Regional Development Working Paper*, n° 1/2009.

Koopman R. et Z. Wang (2008), « How Much Chinese Exports is Really Made in China ? Assessing Domestic Value-Added When Processing Trade is Pervasive », *NBER Working Paper*, n° 14109. NBER.

Kwan C.H. (2009) : *Growth in Chinese Economy Moving from East to West. 'Domestic Flying Geese' Pattern Starting to Show Effects*, Miméo. Disponible sur http://www.rieti.go.jp/en/china/09060501.html

Lemoine F. et D. Ünal-Kesenci (2004) : « Assembly Trade and Technology Transfer: The Case of China », *World Development*, vol. 32, n° 5.

Lemoine F. et D. Ünal-Kesenci (2008) : « Rise of China and India in International Trade: From Textiles to New Technology », *China & World Economy*, vol. 16, n° 5.

McKay H. et L. Song (2010) : « China as a Global Manufacturing Powerhouse: Strategic Considerations and Structural Adjustment », *China & World Economy*, vol. 18, n° 1, pp. 1-32.

OCDE (2005) : « Science, Technology and Industry: Scoreboard 2005 », *Industry, Services & Trade*, vol. 2005, n° 30, pp. 1-214.

OCDE (2010) : *OECD Economic Surveys: China 2010, OECD Publishing*.

Rzepkowski B. (2004) : « Spéculations sur le yuan », *La Lettre du CEPII*, n° 234, mai.

Standard Chartered (2010a) : *China-Exporting Inflation Again?*, On the Ground, 6 mai.

Standard Chartered (2010b) : *China: The Next Premier of China Speaks*, On the Ground, 7 juin.

Complément C

La Chine pourra-t-elle poursuivre son miracle en vieillissant ?

Bei Xu

NATIXIS

L'abondance de facteur travail est une des explications importantes du miracle chinois. Cependant, avec l'application de la politique de l'enfant unique, le processus de vieillissement de la société chinoise a été avancé et accéléré. La Chine est donc face à cette problématique du vieillissement de la population qui est un obstacle au maintien du rythme relativement élevé de la croissance.

Continuer à réaliser ce miracle est pourtant possible. Pour cela, il faut tirer le plus de profit possible du processus d'industrialisation et d'urbanisation ; exploiter au maximum le second dividende démographique. Il faut aussi améliorer la qualité de la croissance économique par le développement du capital humain et le soutien à l'innovation. Certaines évolutions récentes ou mesures déjà prises vont dans la bonne direction. Cependant, dans certains domaines, les efforts sont encore insuffisants. C'est par exemple le cas concernant la réforme du fonctionnement du marché de travail, de la mobilité des travailleurs, de la retraite ou encore les efforts d'innovation qui ont été accrus, mias les dépenses en R&D restent encore faibles.

1. L'abondance de main d'œuvre : la clef du miracle chinois

Avec une population de 1,3 milliard, la Chine, le pays le plus peuplé du monde a déjà enregistré depuis 1978 un taux de croissance économique d'en moyenne 10 % par an. L'abondance de main d'œuvre ainsi que le coût du travail très faible constituent bien évidemment la clé de ce miracle économique.

En effet, dans un premier temps, disposant d'une dotation en facteur travail très abondante grâce aux flux de migration des travailleurs ruraux dans des zones urbaines, la Chine a joué pleinement la carte de cet avantage comparatif pour se spécialiser dans la production de biens intensifs en travail.

Selon une estimation de la Banque mondiale[1], la contribution du facteur capital à la croissance chinoise depuis la réforme est de 37 %, celle de la quantité du facteur travail est de 17 %, celle du transfert du facteur travail de l'économie rurale à l'économie industrialisée est de 16 et 30 % de la croissance est due à la productivité globale des facteurs liée au progrès technique ou organisationnel.

Il est vrai que l'avantage démographique a contribué très positivement à la réalisation du miracle chinois. D'ailleurs, le modèle de croissance de l'économie chinoise serait même trop dépendant de l'accumulation des facteurs de production dont celle du travail. Or la population chinoise est en train de vieillir, elle perd donc progressivement cet avantage démographique. Cela suggèrerait-il que le potentiel de croissance de l'économie chinoise est remis en question ? Autrement dit, la Chine pourra-t-elle continuer à réaliser un tel rythme de croissance tout en vieillissant ?

2. Le vieillissement de la population chinoise

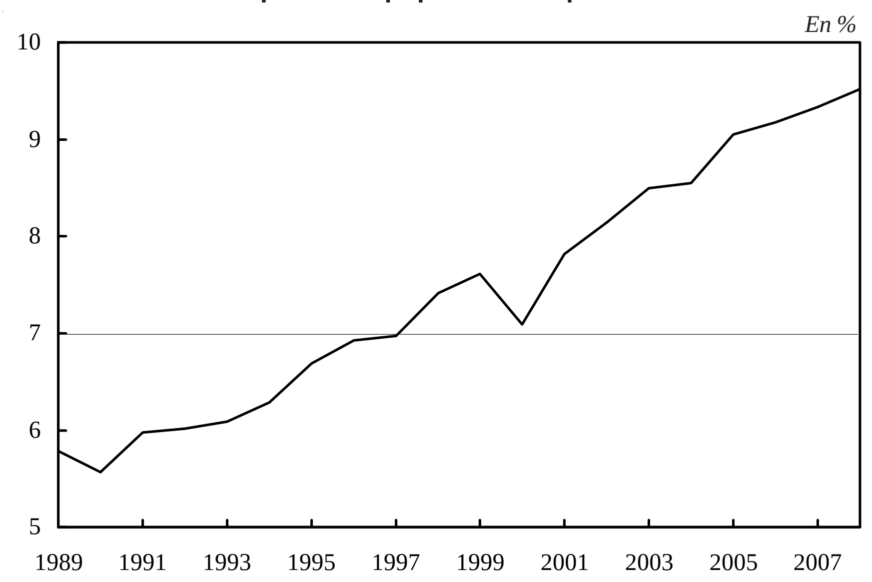
D'après la définition des Nations Unies, si la part de la population dont l'âge est supérieur à 65 ans représente plus de 7 % de la population totale, une société est vieillissante. Les résultats des cinq recensements démographiques montrent qu'en Chine, ce ratio est de 4,4 % en 1953, 3,6 % en 1964, 4,9 % en 1982, 5,6 % en 1990 et 7 % en 2000 (graphiques 1 et 2).

On pourrait penser que le vieillissement concernerait seulement les zones urbaines et notamment les grandes villes chinoises et que l'immigration des travailleurs ruraux permettrait de ralentir le processus du vieillissement et d'apporter suffisamment de main d'œuvre bon marché aux zones urbaines. Or, ce potentiel d'apport de main d'œuvre n'est pas inépuisable et se voit limité avec une population rurale plus vieillissante que la population urbaine[2].

(1) Banque mondiale (1998) : *China 2020: Development Challenges in the New Century.*

(2) Cet argument est à nuancer. Le taux de natalité dans les campagnes est naturellement plus élevé puisque la version rurale de la politique de l'enfant unique permet une deuxième naissance si la première est une fille. Il serait probablement encore plus élevé avec un système de contrôle moins strict qu'ailleurs.

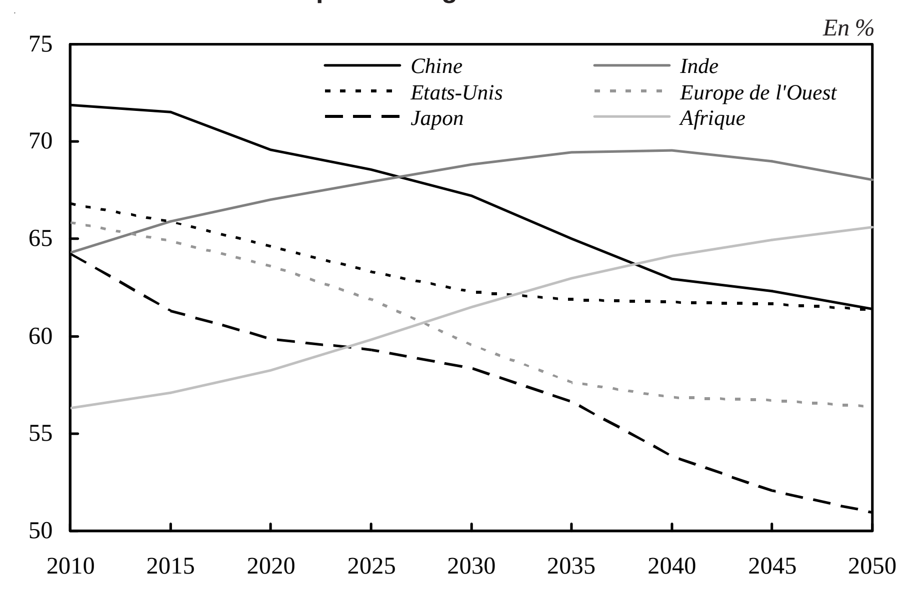
1. Chine : part de la population de plus de 65 ans



Lecture : Les chiffres de 1990 et 2000 sont issus des recensements démographiques.

Source : NBS.

2. Population âgée de 16 à 64 ans



Source : Nations unies.

Le recensement démographique de 2000 a été effectué sur les critères de résidence de la personne physique à la place du lieu du *hukou*(3). Les résultats montrent d'une manière surprenante que le vieillissement est plus accentué dans la zone rurale que dans la zone urbaine en raison des flux de travailleurs étant déjà sortis de la campagne. La part de la population ayant plus de 65 ans est de 8,1 % dans la zone rurale et 6,7 % dans les villes chinoises. Ce qui signifie que la contribution de l'amélioration de la productivité liée à la transition d'un travailleur du secteur rural au secteur industriel à la croissance économique devra être moins importante.

3. La fin du premier dividende démographique

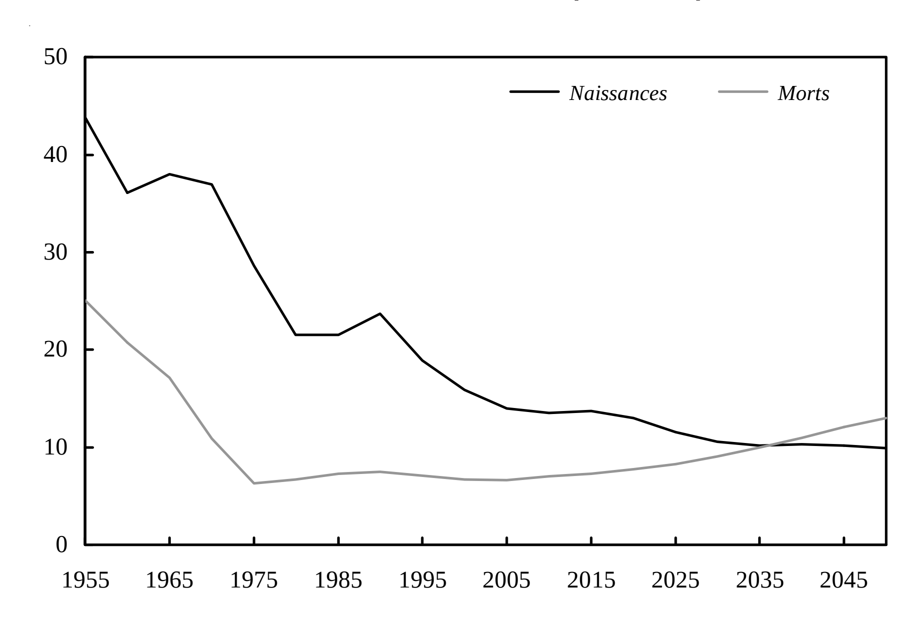
Avec une population vieillissante, la Chine va bientôt épuiser le premier dividende démographique.

En effet, l'évolution démographique en Chine montre tous les signes de la fin de la première phase de la transition démographique (voir encadré 1 pour la définition du premier dividende démographique) : forte baisse du taux de natalité liée à l'application de la politique de l'enfant unique, diminution continue du taux de mortalité liée à l'amélioration des conditions de vie (graphiques 3 et 4) ainsi qu'un taux de dépendance (ratio entre la population ayant moins de 15 ans et plus de 65 ans et la population ayant entre 16 et 64 ans)(4) qui devrait augmenter vers 2010-2011 (graphique 5).

(3) Le *hukou* est un système d'enregistrement de l'état civil des ménages chinois. Les ménages chinois sont distingués selon qu'ils se trouvent en zone rurale ou urbaine. Selon leur zone d'enregistrement, les ménages ne profitent pas des mêmes services de santé, d'éducation, de chômage et de retraite. Le *hukou* constitue aussi un obstacle à la mobilité de la force de travail en Chine puisqu'une autorisation de résidence est nécessaire pour voyager d'une ville à une autre.

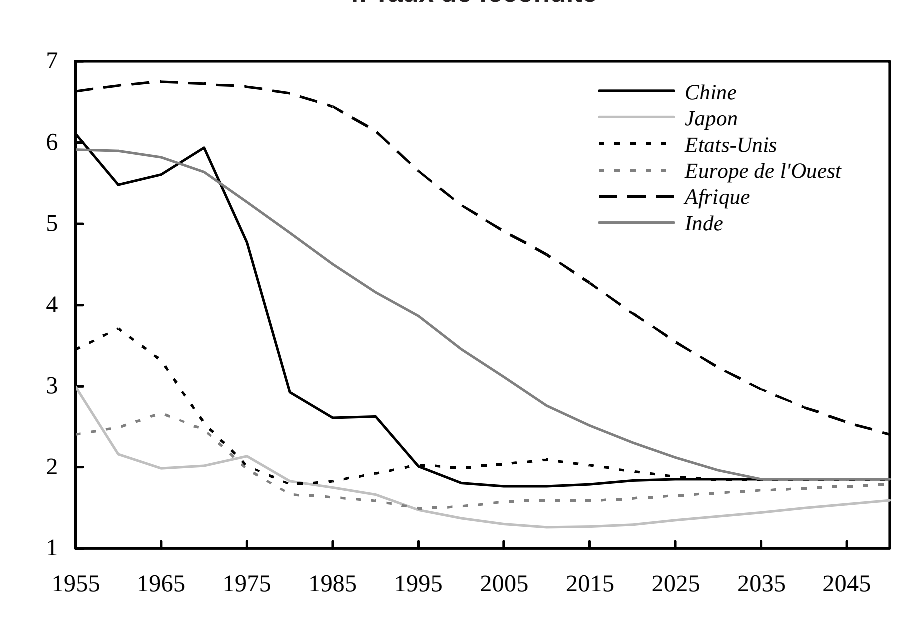
(4) Si nous avions des estimations précises sur le cycle de vie économique, le vrai ratio de dépendance serait plus élevé en raison des études de plus en plus longues, de l'âge à la retraite relativement plus bas (femme à 55 ans et homme à 60 ans) et des sorties massives du marché du travail par un certain nombre d'employés avec la faillite des entreprises d'État à partir du milieu des années quatre-vingt-dix.

3. Nombre de naissances et de morts par 1 000 personnes



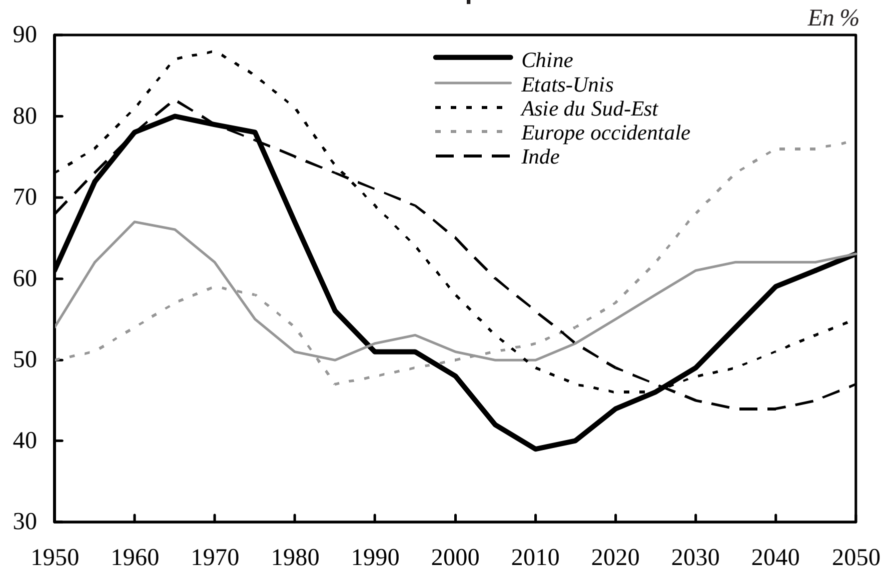
Source : Nations unies.

4. Taux de fécondité



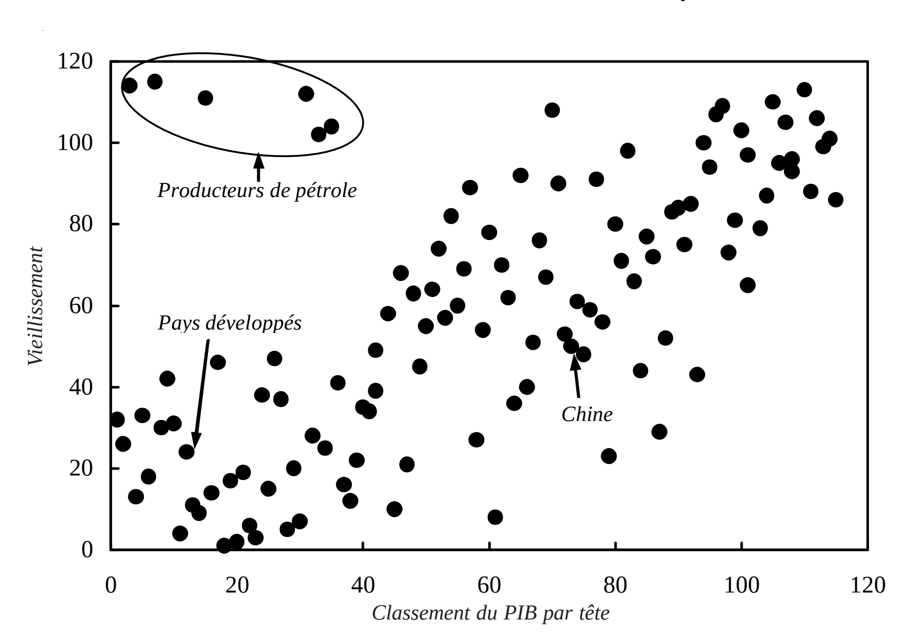
Source : Nations unies.

5. Taux de dépendance



Source : Nations unies.

6. Classements du vieillissement et du PIB par tête



Sources : ONU et NATIXIS.

1. Dividendes démographiques

Le premier dividende démographique est lié à la transition démographique. La transition démographique désigne le passage d'une économie rurale et agraire, caractérisée démographiquement par des taux élevés de natalité et de mortalité, à une économie urbaine et industrialisée, caractérisée par une baisse de ces deux taux. Dans un premier temps, lorsque les deux taux baissent, avec moins de naissances, la population active augmente relativement plus vite que le reste de la population. Autrement dit, le nombre de producteurs (population active) augmentent relativement plus vite que celui des consommateurs. Dans ce cas-là, l'économie dispose de plus de ressources et, toutes choses égales par ailleurs, à productivité, taux de participation et taux de chômage inchangés, l'augmentation de la part de la population active augmente mathématiquement la production par tête. D'où le premier dividende démographique.

Normalement, ce premier dividende démographique peut durer plusieurs décennies jusqu'à ce que la diminution de la fécondité réduise le taux de croissance de la population active et que la baisse de la mortalité des personnes âgées accélère l'augmentation de leur nombre.

Un second dividende démographique est possible. Il dépend de la stratégie dont le pays se dote afin de faire face au vieillissement, notamment le mode de financement de la retraite retenu. Le financement de la retraite peut se faire soit par un transfert en instant « t » (par le soutien familial ou par un système de pension publique dans le cas du système de répartition), soit par un transfert intertemporel, c'est-à-dire épargner pour financer le vieillissement futur.

Un second dividende démographique peut apparaître seulement via le deuxième mode de financement de la retraite. En effet, une population ayant une part importante de personnes travaillant jusqu'à un âge relativement avancé et vivant une longue période de retraite anticipe le vieillissement de la société et est fortement incitée à accumuler des actifs.

En l'absence de transfert familial ou public, la population est plus incitée à accumuler des actifs afin de faire face aux dépenses futures. Que ces actifs soient investis dans le pays ou à l'étranger, le revenu national augmente.

4. Le vieillissement de la population chinoise intervient trop tôt

Il est certain que le vieillissement de la société ou encore la transition démographique va de paire avec l'industrialisation. Les pays les plus industrialisés et avancés sont aussi les pays les plus vieillissants ; il existe bien une corrélation entre le degré de richesse d'un pays et le degré de vieillissement de la population du pays (graphique 6). Le problème du

vieillissement en Chine est d'autant plus sérieux qu'il arrive beaucoup trop tôt par rapport au processus normal de développement. Parmi les 115 pays étudiés, la Chine est classée au 50e rang en termes du vieillissement alors que son PIB par tête est seulement classé au 73e rang. Ceci est dû à la politique de l'enfant unique mise en place au début des années quatre-vingt du siècle dernier. Autrement dit, malgré la « bouffée d'oxygène » que la politique de l'enfant unique a apporté à la population chinoise et au développement du pays concernant l'accès aux denrées alimentaires, à l'espace de vie, au développement humain, etc. la politique de l'enfant unique a accéléré la transition démographique et a eu pour conséquence que le vieillissement de la société arrive avant que le pays soit riche.

Le problème de vieillissement de la société semble donc être un obstacle majeur à la soutenabilité de la forte croissance économique en Chine.

Pour que la Chine maintienne des taux de croissance relativement élevés, il faudrait à la fois maximiser son avantage démographique (section 5) et augmenter la contribution de la productivité (section 6). C'est-à-dire maximiser le gain de l'industrialisation et de l'urbanisation et exploiter le second dividende démographique ; améliorer l'accumulation du capital humain et encourager l'innovation.

5. Maximisation de l'avantage démographique

5.1. Maximiser le gain de l'industrialisation et de l'urbanisation

Le transfert de main d'œuvre des zones rurales vers les zones urbaines est l'une des sources de croissance économique. Un peu plus de la moitié de la population chinoise est encore rurale. Même si la population rurale montre des signes de vieillissement plus prononcés, le transfert de main d'œuvre rurale vers les secteurs plus productifs peut encore contribuer à la croissance chinoise. Or le système du *hukou* constitue un obstacle à la mobilité des travailleurs ruraux. Ces derniers ne peuvent toujours pas s'installer définitivement en ville. En conséquence, ne pouvant pas bénéficier de la politique d'emploi, du régime de Sécurité sociale des zones urbaines, leur comportement de consommation et d'éducation des enfants sont affectés.

La suppression du *hukou* est plaidée par certains afin de maximiser le gain de l'industrialisation et de l'urbanisation à la croissance chinoise. La ville de Guangzhou (chef-lieu de la province du Guangdong) est la première à ne plus distinguer l'identité rurale de l'identité urbaine depuis mai 2010.

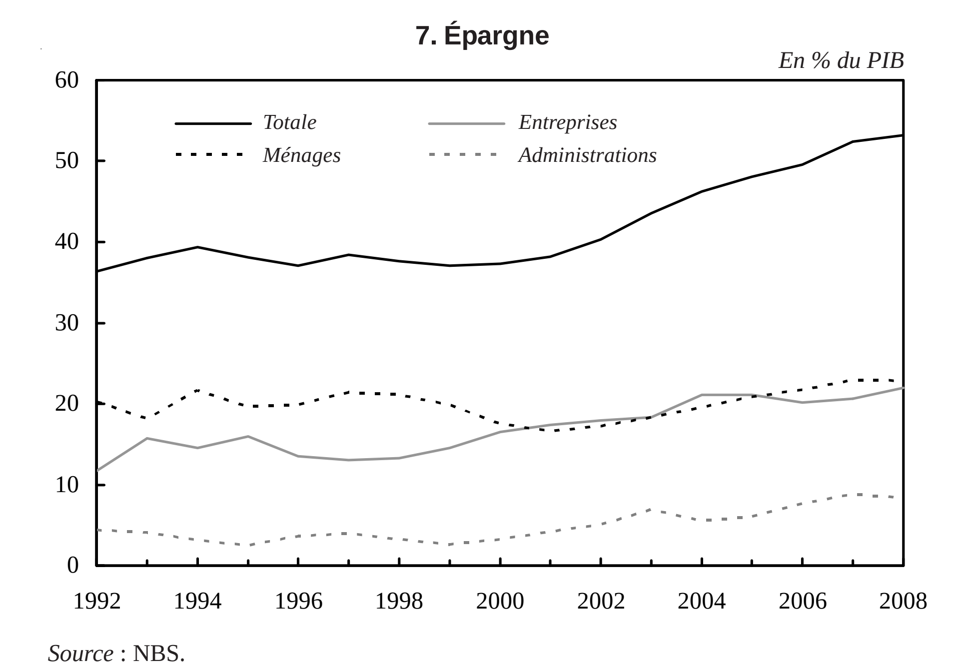
5.2. L'exploitation du second dividende démographique

Le premier dividende étant presque épuisé, le second dividende est encore possible (voir encadré 1). D'ailleurs la situation de la Chine d'aujourd'hui est plutôt favorable.

Le système de retraite est en cours de réforme. Il est basé sur trois piliers. Seul le premier pilier est obligatoire et il fonctionne avec un fond public et un compte personnel. Le deuxième pilier est alimenté par les cotisations des employeurs ; le troisième par les cotisations des employés. Même s'il fonctionne aujourd'hui *de facto* comme un système de répartition, pour l'instant, seulement 40 % des employés urbains en font partie (la population rurale n'est quasiment pas couverte). L'exemple du système de retraite illustre l'une des raisons principales de l'abondance de l'épargne des ménages chinois.

Avec l'épargne des entreprises et des administrations publiques, l'épargne domestique représente presque 50 % du PIB chinois (graphique 7). L'accumulation des actifs est donc extrêmement élevée. L'épargne des ménages est très peu rentable car principalement placée sous forme de dépôts bancaires. Il est donc dans l'intérêt de la Chine de développer un système financier solide et moderne offrant des opportunités d'investissement. Par contre, à l'échelle de la nation, la Chine est relativement bien placée(5) pour préparer le vieillissement avec l'investissement productif des entreprises et l'investissement (essentiellement) public à l'étranger (graphiques 8 et 9 et tableau 1).

7. Épargne



Source : NBS.

(5) NATIXIS (2010) : « Comment les pays préparent-ils le vieillissement ? », *Flash Économie*, n° 146, avril.

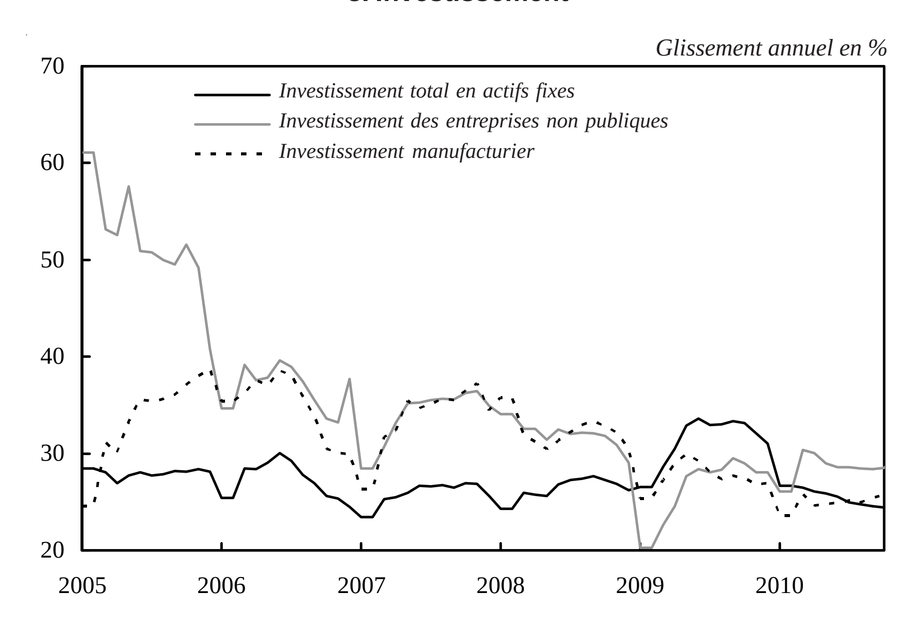
1. Les acquisitions chinoises à l'étranger les plus importantes (2008-2010)

	Montants investis (en milliards de dollars)	Pays d'origine de l'acquisition	Projet
2008			
• Huaneng Corp	3	Singapour	Tuas Power Ltd.
• Chinalco	2,16	Pérou	Peru Copper Inc. (100 %)
• Sinosteel Corp	1,3	Australie	Midwest Corporation Ltd. (98,52 % on 17 september 2008)
• ZOOMLION	0,5	Italie	Compagnia Italiana Forme Accioio SPA (100 %)
• COLS (CNOOC)	2,5	Norvège	Awilco Offshore ASA (100 %)
• SINOPEC	1,8	Canada	Tanganyka Oil Company Ltd.
• Chinalco (avec ALCOA)	14	Australie	Rio Tinto 12 % equity
• CIC	4	États-Unis	Launch a ebn USD PE fund with JC Flower
2009			
• China Minmetals Corp.	1,7	Australie	OZ Minerals Ltd. (100 %)
• China Mobile	2	Afrique du Sud	MTN Group Ltd.
• SINOPEC	7,24	Suisse	Addax Petroleum Corporation
• CNPC	2,2	Singapour	Singapore Petroleum Co.
2010			
• SINOPEC	4,65	Canada	Syncrude
• CIC	1,25(*)	Canada	Penn West Energy Trust
• Geely	1,8	Suède	Volvo

Note : En dollars canadiens.

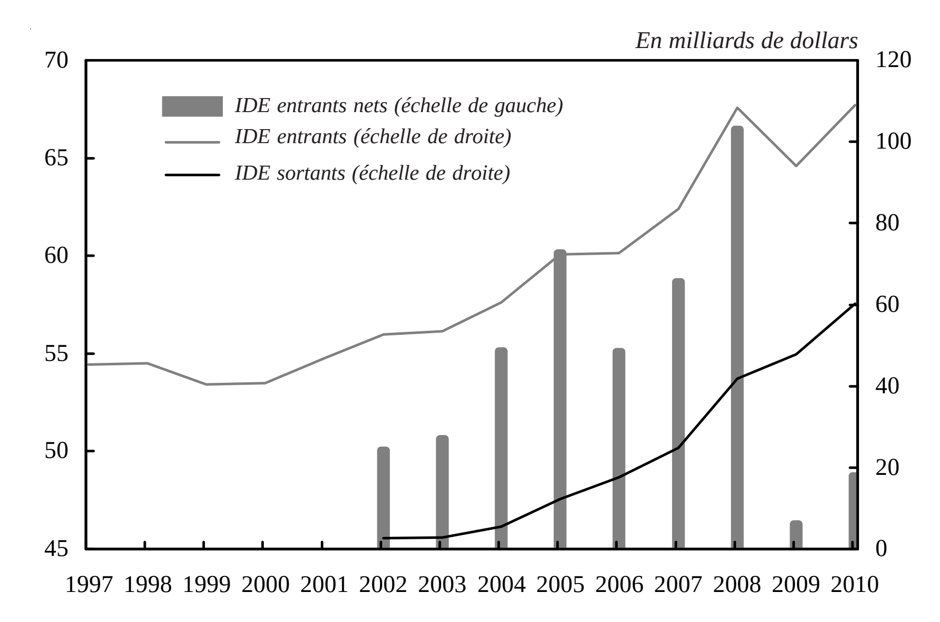
Sources : Presse et NATIXIS.

8. Investissement



Source : NBS.

9. IDEs entrants et sortants



Source : MOFCOM.

6. L’augmentation de la contribution de la productivité

6.1. Amélioration du capital humain

Une croissance soutenable ne peut pas se fonder sur l’accumulation des quantités des facteurs. L’augmentation de la qualification de la main d’œuvre permettra d’apporter de la qualité à la croissance par l’augmentation de la productivité.

Le nombre de personnes ayant obtenu un diplôme supérieur est de plus en plus élevé. De plus en plus d’étudiants chinois ayant fait des études supérieures à l’étranger reviennent en Chine travailler avec la réduction de l’écart des niveaux de vie entre la Chine et les pays développés et davantage d’opportunités d’emplois avec la dynamique de la croissance économique (tableau 2).

2. Scolarisation et diplômés de l’enseignement supérieur

	Taux de scolarisation(*) (en %)	Nombre de diplômés par an (niveau supérieur)
1999	10,83	—
2000	11,85	1 775 999
2001	17,30	1 804 660
2002	20,79	1 948 080
2003	23,77	2 962 981
2004	25,61	3 977 882
2005	30,69	5 004 102
2006	32,46	5 622 795
2007	34,17	5 872 815
2008	35,85	7 071 047

Note : (*) Inscrits à l’université par rapport à la population en âge d’être inscrit.

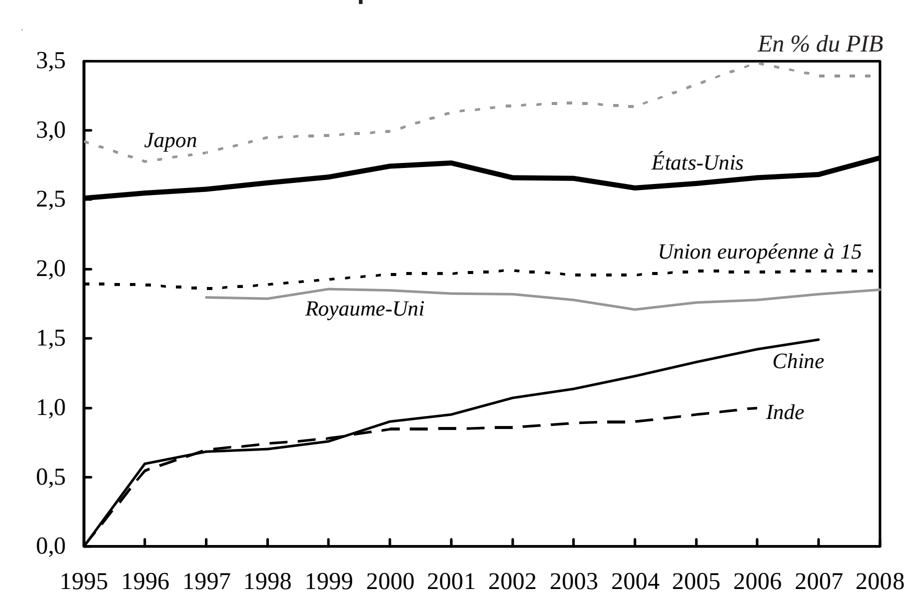
Sources : Statistiques nationales et calculs NATIXIS.

Cependant, l’accès plus généralisé à l’éducation supérieure n’est pas une condition suffisante. Il faudrait encore développer la formation continue (qui est peu développée) et garantir un bon fonctionnement du marché du travail avec des mécanismes de négociation de salaires qui sont actuellement absents.

6.2. Soutien à l’innovation

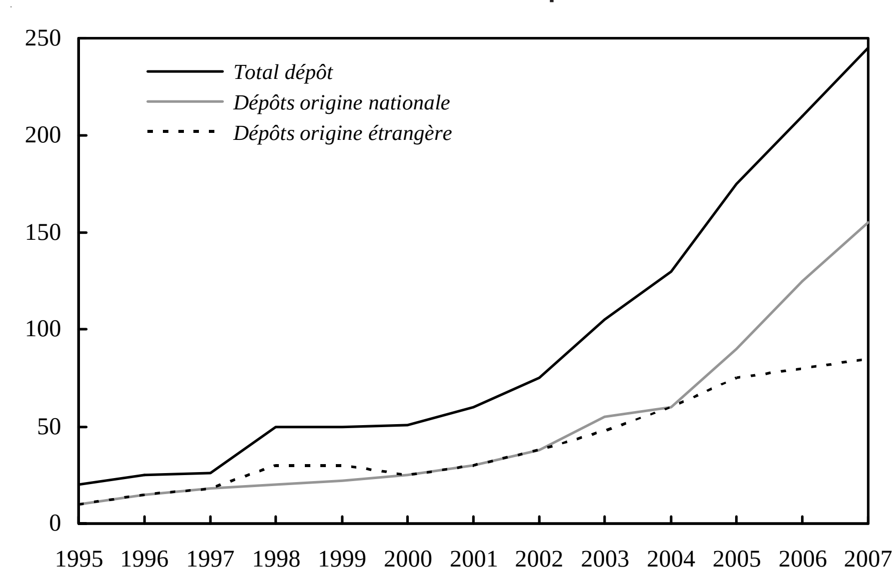
Afin d’augmenter la productivité, les pouvoirs publics doivent soutenir l’innovation. Soit par des dépenses publiques de recherche et développement, soit par des mécanismes incitatifs à l’investissement de projets innovants (graphiques 10 et 11 et encadré 2)

10. Dépenses en R&D totales



Source : OCDE.

11. Chine : brevets déposés



Source : DGIS, MINEFI.

2. Projet d'innovation des industries

Les autorités chinoises souhaitent une montée en gamme de l'industrie chinoise. C'est ainsi qu'elles ont d'abord défini les dix secteurs d'innovation que sont l'automobile, l'acier, le textile, la manufacture d'équipement, la construction navale, l'information électronique, l'industrie chimique et pétrolière, l'industrie légère, les métaux non ferreux et logistique ; en 2009, elles ont lancé un plan d'innovation dans sept secteurs considérés émergents et stratégiques : nouvelles énergies, nouvelles matières, science de vie, pharma-biologie, réseau d'information, ingénierie océanique et prospection géologique.

Conclusion

Le vieillissement de la population chinoise pourrait bien constituer un obstacle majeur à la croissance de l'économie chinoise qui a encore besoin de croître à un rythme soutenu afin d'augmenter son revenu par tête. Continuer à enregistrer des taux de croissance relativement élevés de l'économie est pourtant possible. Pour cela, il faut tirer profit du processus d'industrialisation et d'urbanisation ; exploiter au maximum le second dividende démographique. Il faut aussi améliorer la qualité de la croissance économique par le développement du capital humain et le soutien à l'innovation. Certaines évolutions récentes ou mesures déjà prises vont dans la bonne direction. Cependant, dans certains domaines, les efforts sont encore insuffisants.

Complément D

Choix d'un régime de change par la Chine : quel est l'intérêt de la zone euro ?

Patrick Artus

Directeur des études économiques, NATIXIS

La Chine a le choix entre plusieurs régimes de change pour le yuan :

• un régime lié au dollar, comme avant l'été 2005 et entre l'été 2008 et le printemps 2010 ;

• un régime avec une appréciation gérée par rapport au seul dollar, comme entre l'été 2005 et l'été 2008 ;

• un régime lié à un panier de monnaies (dollar, euro, peut-être aussi yen), comme c'est probablement le cas depuis mai 2010 ;

• un régime avec une appréciation gérée par rapport à un panier de monnaies ;

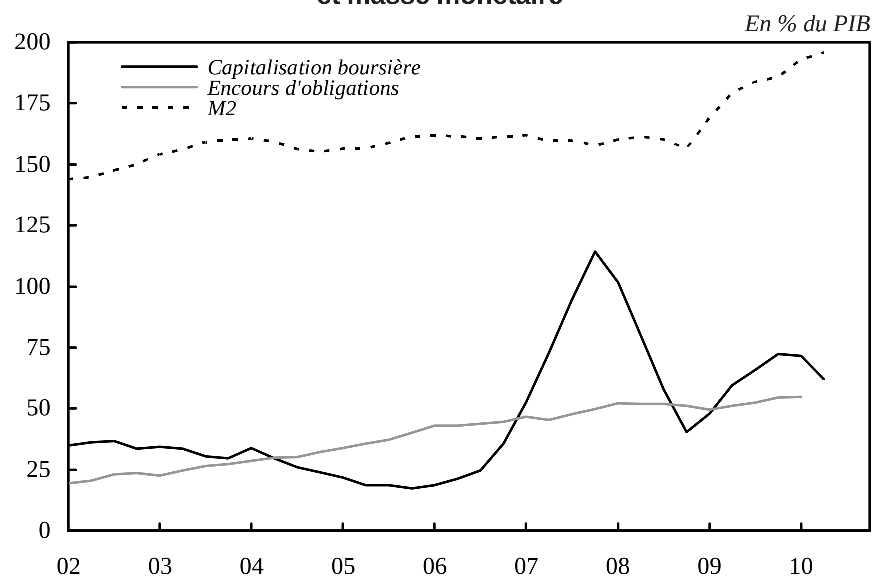
• beaucoup plus tard, en raison du sous-développement des marchés financiers et de la nécessité de lever les contrôles des changes, un régime de flexibilité.

Nous nous demandons quel est le système le plus profitable du point de vue de l'intérêt de la zone euro. La fixité du taux de change yuan/dollar conduit la Banque centrale chinoise à acheter des dollars, pour éviter l'appréciation du yuan, ce qui fait monter le dollar par rapport à l'euro et est favorable à la zone euro. L'appréciation gérée du yuan par rapport au dollar est catastrophique pour la zone euro, puisqu'elle conduit à l'arrêt de l'achat de dollars par la Chine, donc à l'appréciation de l'euro par rapport au dollar ;

La fixité du taux de change yuan-panier de monnaies conduit normalement la Chine à acheter les monnaies du panier pour éviter l'appréciation du yuan par rapport au panier. Si le panier est faible par rapport au yuan, il

1. Chine : capitalisation boursière, encours d'obligations et masse monétaire

En % du PIB



Sources : Datastream, BRI et NATIXIS.

2. Chine : balance commerciale et flux de capitaux(*)

En milliards de dollars annualisés



Note : (*) 12 x (variation sur un mois des réserves de change – balance commerciale).

Sources : Datastream et NATIXIS.

y a achat de dollars et d'euros, ce qui n'empêche pas la dépréciation du dollar par rapport à l'euro, à la différence du cas du peg sur le seul dollar. Si le yuan est apprécié par rapport à un panier, il y a arrêt de l'achat par la Chine de dollars et d'euros, ce qui ne conduit pas à une chute du dollar par rapport à l'euro, contrairement au cas de l'appréciation graduelle par rapport au dollar.

Si on se place dans la perspective d'une appréciation progressive du yuan par rapport aux monnaies des pays de l'OCDE, c'est donc l'intérêt de la zone euro de demander que la Chine prenne comme référence un panier de monnaies.

De plus, à court terme, si ce panier inclut d'autres devises (yen), le fait que la Chine commence à acheter ces autres devises déprécie l'euro par rapport à ces devises

Il peut aussi se poser la question du yuan devenant monnaie du commerce (ce qu'essaie de promouvoir le gouvernement chinois en Asie). Si le yuan est substitué au dollar, la demande de dollars va diminuer, ce qui est mauvais pour la zone euro.

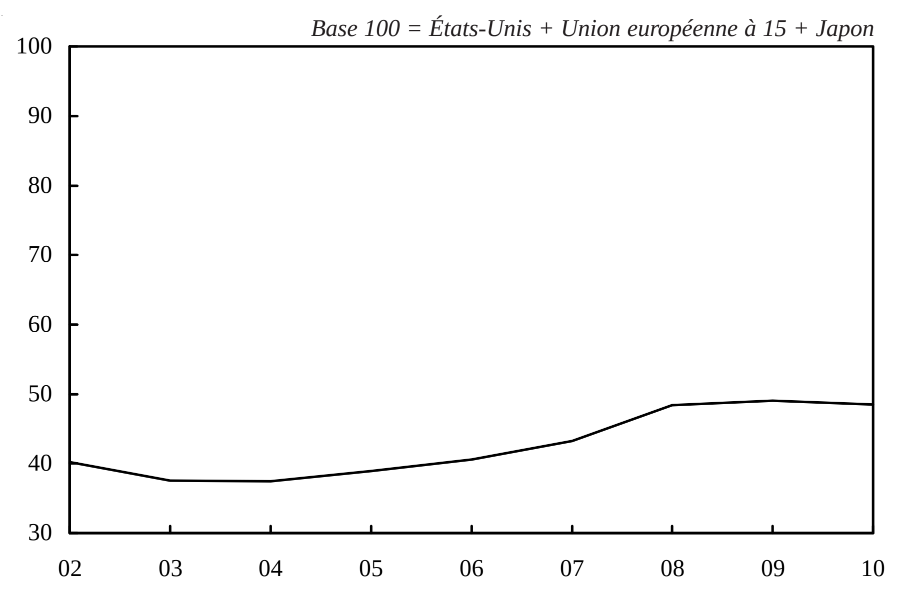
1. Les régimes de change possibles pour la Chine

Notons d'abord que le passage aux taux de change flexibles paraît impossible en Chine avant de nombreuses années. Il faudrait en effet, pour passer en changes flexibles, lever les contrôles des capitaux, puisque ce seraient des flux de capitaux privés qui équilibreraient la balance des paiements. Pour pouvoir lever les contrôles des capitaux, il faudrait que les marchés financiers domestiques soient suffisamment développés en Chine, afin de stabiliser l'épargne domestique et d'éviter une hémorragie de capitaux, ou, dans l'autre sens, d'éviter que des entrées faibles de capitaux ne conduisent à des mouvements très violents des prix des actifs. Or, les marchés financiers domestiques sont peu développés en Chine : le marché des actions montre une énorme volatilité, le marché obligataire est de petite taille, en conséquence les chinois détiennent une énorme épargne liquide (graphique 1).

Si on exclut le passage au taux de change flexible, on peut considérer quatre régimes de change possibles pour le yuan chinois : un lien rigide au dollar, une appréciation gérée vis-à-vis du dollar, un lien rigide avec un panier de monnaies (dollar-euro, ou dollar-euro-yen…), une appréciation gérée vis-à-vis d'un panier de monnaies.

On peut supposer que la tendance naturelle est l'appréciation du yuan avec les excédents commerciaux de la Chine et, le plus souvent, sauf dans les périodes de forte aversion au risque, les entrées de capitaux (graphique 2).

De plus, compte tenu de l'écart de coûts de production entre la Chine et le reste du monde (graphique 3), il doit y avoir à moyen terme appréciation réelle du yuan, donc normalement aussi appréciation nominale.



Sources : Datastream, FMI et NATIXIS.

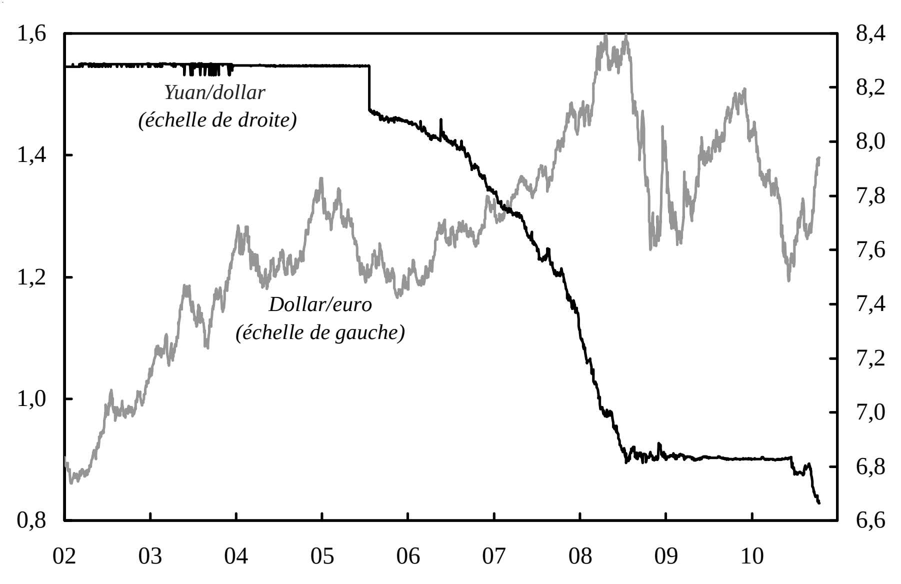
2. Référence au dollar

Il s'agit donc d'une situation : soit de changes fixes yuan-dollar (avant l'été 2005, de juin 2008 à mai 2010, graphique 4) ; soit d'appréciation gérée du yuan par rapport au dollar (de l'été 2005 à juin 2008).

Si le yuan est maintenu fixe vis-à-vis du dollar par l'accumulation de réserves de change en Chine (graphique 5), les achats de dollars par la Chine apprécient le dollar par rapport à toutes les devises, dont l'euro. Ce régime de change permet d'affaiblir l'euro par rapport au dollar, donc est favorable à la zone euro. En 2004-2005 et entre juin 2008 et mai 2010, on a effectivement observé (graphique 4) la stabilité du dollar par rapport à l'euro (2004-2005) et la dépréciation de l'euro par rapport au dollar (2008-2010).

Si le yuan est apprécié par rapport au dollar, la Banque centrale de Chine réduit ses achats de dollars, et ceci conduit à une dépréciation du dollar par rapport à l'euro, comme on l'a vu de l'été 2005 à juin 2008 (graphique 4). Une appréciation organisée du yuan par rapport au seul dollar est donc très défavorable à la zone euro.

4. Taux de change



Sources : Datastream et NATIXIS.

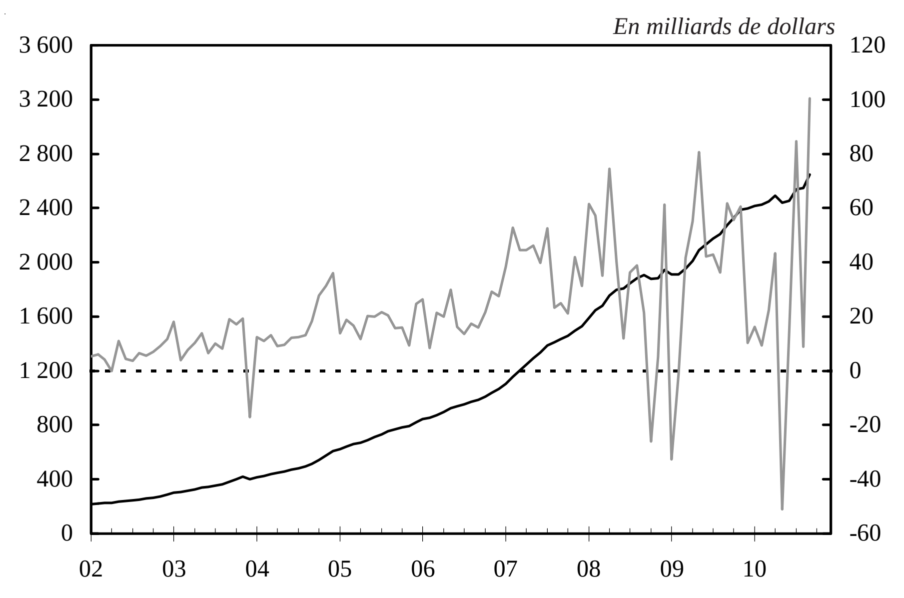
3. Référence à un panier de devises

Supposons maintenant que la Chine prenne comme référence non pas le seul dollar mais un panier de devises, comme depuis mai 2010. Dans un premier temps supposons qu'il s'agit d'un panier dollar-euro. Supposons aussi que les interventions de change de la Chine se font sur l'ensemble des monnaies du panier, avec des poids semblables à ceux de ces monnaies dans le panier :

• si le yuan est maintenu fixe par rapport à un panier dollar-euro, la Chine achète toutes les monnaies du panier. Ceci n'entraîne pas d'appréciation du dollar par rapport à l'euro : dans le cas où le yuan est maintenu fixe par rapport au seul dollar, la Chine n'achète que des dollars, ce qui l'apprécie par rapport à l'euro.

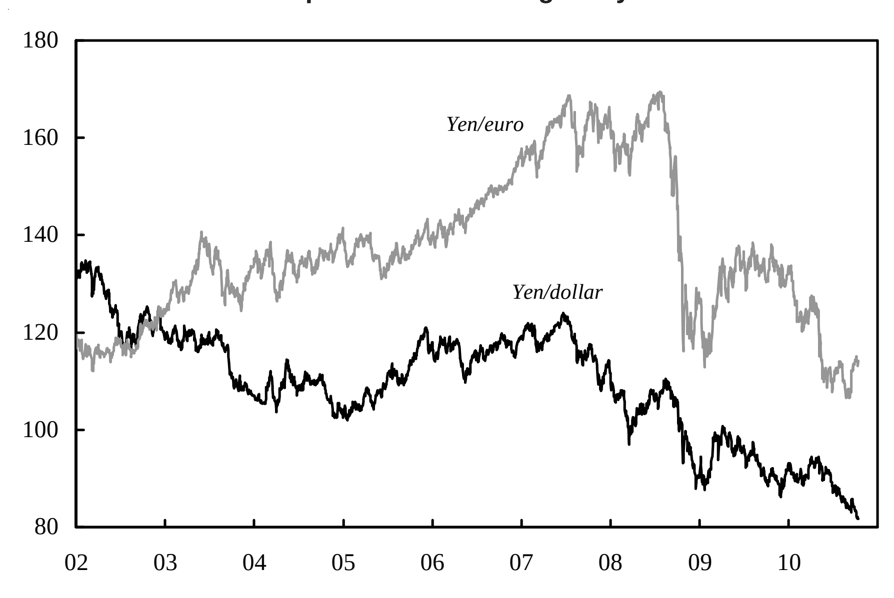
Supposons que la Chine achète 1 de devises pour empêcher l'appréciation du yuan. S'il y a changes fixes vis-à-vis du dollar, la chine achète 1 de dollars et 0 d'euros, ce qui affaiblit l'euro par rapport au dollar ; s'il y a changes fixes vis-à-vis d'un panier 50 % dollar et 50 % euro, la Chine achète 50 % de dollars et 50 % d'euros, ce qui n'affaiblit pas l'euro par rapport au dollar ;

5. Chine : réserves de change



Sources : Datastream et NATIXIS.

6. Japon : taux de change du yen



Sources : Datastream et NATIXIS.

• si la Chine gère une appréciation du yuan par rapport à un panier dollar-euro, elle arrête d'acheter à la fois des dollars et des euros, ce qui n'entraîne pas de dépréciation du dollar par rapport à l'euro comme dans le cas du peg sur le seul dollar. Avant l'appréciation, elle achetait 50 % de dollars et 50 % d'euros ; après 0 de dollars et 0 d'euros, ce qui ne modifie pas la parité dollar-euro.

Le panier de devises peut être plus large que le panier dollar-euro. Si c'est le cas, la Chine, pour empêcher une appréciation trop rapide du yuan, achète aussi les autres devises, par exemple le yen, ce qui les apprécie par rapport à une situation où elles ne seraient pas dans le panier, ceci étant favorable à la zone euro. C'est ce qu'on observe depuis mai 2010, avec les achats de yens par la Banque centrale de Chine (probablement 10 % de ses achats de devises), d'où l'appréciation supplémentaire du yen (graphique 6).

4. La question du yuan comme monnaie du commerce international

Le gouvernement chinois a pris un certain nombre d'initiatives pour encourager l'utilisation du yuan comme monnaie du commerce en Asie (*cf*. encadré). Le yuan serait alors substitué au dollar (*cf*. tableau), ce qui est défavorable à la zone euro : la demande de yuans serait accrue et la demande de dollars réduite, d'où une dépréciation du dollar par rapport à l'euro.

Le règlement du commerce international en yuans

Cette initiative a été annoncée en juillet 2009. Elle permet aux entreprises de Shanghai et des quatre autres villes de la province du Guangdong d'utiliser le yuan comme monnaie de facturation pour régler leurs opérations commerciales avec Hong Kong, Macao et les pays de l'ASEAN.

En juin 2010, ce programme est étendu aux importations et exportations effectuées entre dix-huit provinces (ou municipalités) supplémentaires chinoises et tous les pays du monde. Pour l'instant, l'extension à seize provinces (municipalités) parmi les dix-huit est limitée à un essai avec les entreprises correspondant aux critères prédéterminés.

D'après l'Agence Xinhua, la valeur totale des transactions commerciales effectuées en yuans entre juillet 2009 et mai 2010 est de 44,55 milliards de yuans (6,5 milliards de dollars). Alors que le montant du commerce extérieur de cette période est de 2 359,4 milliards de dollars. Le règlement en yuans ne représente pour l'instant que 0,28 % du total durant la première phase de l'initiative. L'extension de cette dernière et l'autorisation d'un certain nombre d'opérations financières en yuans à l'étranger permettraient une progression de la part du commerce réglé en yuans dans le futur.

Part du dollar et de l'euro dans les échanges mondiaux

	Exportations		Importations	
	Part du dollar	Part de l'euro	Part du dollar	Part de l'euro
États-Unis	99,8	—	92,8	—
Asie				
• Japon	48	9,6	68,7	4,5
• Corée	83,2	7,4	79,6	5,4
• Malaisie	90	—	90	—
• Thaïlande	84,4	2,7	76	4,3
• Australie	69,6	1,3	50,5	9
• Chine	90	—	93	—
Zone euro				
• Belgique	31,9	55,3	33,3	57
• France	33,9	52,4	47	45,1
• Allemagne	24,1	63	33,9	55,2
• Italie	17,5	74,9	24,9	70,2
• Grèce	46,1	47,3	54,7	39,6
• Luxembourg	24,5	52,7	36,9	41,7
• Portugal	28	54,6	32,6	60,2
• Espagne	30,3	60,8	35,7	60,3
• Royaume-Uni	26	21	37	27
PECO				
• Bulgarie	34,9	62,4	34,2	63,5
• Chypre	44,7	21,8	34,9	45,5
• République tchèque	13,3	69,5	18,4	66,4
• Estonie	70,4	8,5	22	61,7
• Hongrie	12,2	83,1	18,5	73,1
• Lettonie	26,7	57,4	-	48,9
• Pologne	25,9	63,6	28,2	58,8
• Slovaquie	11,6	73,9	21,2	60,1
• Slovénie	9,6	86,9	13,3	82,8
Amérique latine				
• Brésil	91	—	92	—

Source : Goldberg L.S. et C. Tille (2006) : « The International Role of the Dollar and Trade Balance Adjustment », *NBER Working Paper*, n° 12495.

5. Conclusion : que doivent demander les Européens à la Chine ?

Étant donné le faible niveau des coûts de production en Chine (graphique 3), il est d'abord normal de demander à la Chine d'apprécier le yuan. On a vu alors plus haut que l'appréciation du yuan par rapport au seul dollar est défavorable à la zone euro, puisqu'elle conduit, avec l'arrêt des achats de dollars, à une dépréciation du dollar par rapport à l'euro. De plus, l'ap-

préciation du yuan par rapport à un panier de monnaies évite l'appréciation de l'euro par rapport au dollar, puisque la Chine apprécie alors le yuan à la fois par rapport au dollar et à l'euro.

Les Européens devraient donc soutenir le passage de la Chine d'une référence dollar à une référence panier de monnaies (dollar, euro, éventuellement yen…) pour sa politique de change. Par ailleurs, les Européens ne devraient pas soutenir la substitution du yuan au dollar comme monnaie du commerce extérieur en Asie, mais il ne s'agit pas d'une vraie menace tant que le yuan est inconvertible : que peuvent faire des exportateurs vers la Chine des yuans qu'ils recevraient ?

Complément E

Énergies renouvelables : où seront les gagnants ?

Patrick Artus

Directeur des études économiques, NATIXIS

Nous examinons les évolutions possibles de la demande et de la production d'énergies renouvelables (éolien, photovoltaïque) et de nouvelles technologies de transports (voitures électriques, hybrides…). Nous montrons que dans certains pays (dont la France), la hausse de la capacité installée et de la demande pour ces nouvelles technologies a lieu, alors que la part de marché du pays dans la production de ces équipements est très faible.

Ceci implique que les aides publiques pour le développement des énergies renouvelables, de la voiture électrique… vont essentiellement développer les importations des équipements correspondants depuis les pays ayant des capacités de production importantes de ces équipements : Chine, Allemagne, États-Unis, Japon, Danemark.

1. Perspectives pour la structure de la demande d'énergie

Les tableaux 1a à g montrent les évolutions prévues par l'Agence internationale de l'énergie de la structure de la demande (consommation) d'énergie entre charbon, pétrole, gaz, nucléaire, biomasse, et les diverses énergies renouvelables. On voit que, dans les vingt ans qui viennent, la part des énergies fossiles (charbon, pétrole, gaz) resterait prédominante (pour l'ensemble du monde 80,4 % en 2030 contre 80,8 % en 2006). La part de la biomasse resterait stable (autour de 10%) ; la part des autres énergies

renouvelables (éolien, géothermique, photovoltaïque) passerait de 0,6 à 2,1 % pour l'ensemble des pays ; de 0,8 à 4,3 % pour l'Union européenne.

Cependant, beaucoup de pays souhaitent accroître plus vite la part des énergies renouvelables, en particulier éolien, photovoltaïque ; ils souhaitent aussi réduire la dépendance vis-à-vis des énergies fossiles, particulièrement en développant le parc de véhicules électriques ou hybrides.

La question que nous posons ici est la suivante : les incitations publiques à développer les énergies renouvelables, les véhicules électriques, ne sont-elles pas dangereuses dans les pays qui ne fabriquent pas les équipements correspondants ?

2. Énergie solaire

Le tableau 2a montre la taille du parc photovoltaïque installé. On voit le développement très rapide du parc en Allemagne, en Espagne ; la faiblesse pour l'instant de ce parc en Chine, en France, en Italie.

Le tableau 2b montre les principaux producteurs mondiaux de photovoltaïque, le tableau 2c les parts de marchés des principaux producteurs. On voit la position dominante de la Chine, et à un moindre degré des États-Unis, du Japon, de l'Allemagne, de Taïwan, de la Malaisie ; le retard de la France, de l'Espagne, de l'Italie. Ceci conduit à penser que dans beaucoup de pays (France, Italie, Espagne...) des incitations publiques au développement du parc photovoltaïque profiteraient essentiellement aux producteurs étrangers

3. Éolien

Le tableau 3a montre la capacité installée de production d'électricité éolienne dans les différents pays. On voit l'importance de la capacité installée (compte tenu de la taille du pays) en Allemagne, en Espagne, au Portugal, au Danemark, à un moindre degré aux États-Unis ; la progression très rapide de la Chine ; le retard de l'Inde, de l'Italie, de la France, du Royaume-Uni.

Le tableau 3b montre les producteurs d'éoliennes. Ils sont concentrés aux États-Unis, en Allemagne, en Espagne, en Danemark, en Chine ; la France, l'Italie, le Royaume-Uni sont des producteurs insignifiants. Là aussi, les incitations publiques au développement de ce type d'électricité ont l'effet pervers de stimuler les importations.

4. Véhicules électriques ou hybrides

Le tableau 4a montre que le parc de véhicules électriques ou hybrides devrait considérablement croître à partir de la fin de cette décennie. Mais comme dans les cas précédents (éolien, photovoltaïque), on voit que cette évolution ne profitera qu'à peu de pays, qui sont les producteurs des batteries nécessaires : Japon, Chine, Corée (tableaux 4b et c).

5. Synthèse : que faire dans les pays qui ne sont pas producteurs ?

Les producteurs d'équipements liés aux énergies renouvelables ou aux véhicules électriques sont peu nombreux. Pour l'éolien : Allemagne, États-Unis, Espagne, Danemark, Chine. Pour le photovoltaïque : Chine, puis États-Unis, Japon, Allemagne, Taïwan, Malaisie. Pour les batteries lithium : Japon, Chine, Corée.

Les autres sont donc confrontés à une grande difficulté : les incitations publiques au développement des énergies renouvelables et des véhicules électriques conduiront à une stimulation de la production ailleurs, là où sont les producteurs dominants.

1. Structure de la demande de l'énergie

a. France

En millions de tonnes équivalent pétrole

	1990	2000	2010	2020	2030	Part en %				Croissance en % par an 2000-2030
						2002	2010	2020	2030	
Charbon	19	14	14	17	25	5	5	5	7	3,9
Pétrole	89	96	105	107	108	36	35	33	32	0,0
Gaz	26	37	47	55	67	14	16	17	20	2,1
Électricité primaire(*)	83	109	119	124	117	41	40	39	34	– 0,6
dont d'origine renouvelable(**)	5	6	7	10	10	2	2	3	3	0,4
Énergies renouvelables thermiques(***)	12	13	15	19	23	5	5	6	7	1,9
Total	230	269	300	322	339	100	100	100	100	0,5

b. Monde

En millions de tonnes équivalent pétrole

	1990	2006	2015	2020	2025	2030	Part en %					Croissance en % par an 2006-2030
							2006	2015	2020	2025	2030	
Charbon	2 219	3 053	4 023	4 374	4 719	4 908	26,0	28,5	28,9	29,2	28,8	2,0
Pétrole	3 218	4 029	4 525	4 744	4 938	5 109	34,3	32,0	31,4	30,6	30,0	1,0
Gaz	1 673	2 407	2 903	3 130	3 384	3 670	20,5	20,6	20,7	21,0	21,6	1,8
Nucléaire	525	728	817	842	886	901	6,2	5,8	5,6	5,5	5,3	0,9
Hydraulique	185	261	321	353	383	414	2,2	2,3	2,3	2,4	2,4	1,9
Biomasse et déchets	902	1 186	1 375	1 465	1 562	1 662	10,1	9,7	9,7	9,7	9,8	1,4
Autres énergies renouvelables	36	66	158	215	276	350	0,6	1,1	1,4	1,7	2,1	7,2
• éolien	3,5	44,5	128,6	173,4	215,2	258,3	0,38	0,91	1,15	1,33	1,52	7,6
• géothermique	31,6	20,2	19,0	21,8	25,8	30,7	0,17	0,13	0,14	0,16	0,18	1,8
• photovoltaïque	0,9	1,4	10,5	19,8	35,0	61,0	0,01	0,07	0,13	0,22	0,36	17,1
Total	8 758	11 730	14 122	15 123	16 148	17 014	100	100	100	100	100	1,6

c. États-Unis

En millions de tonnes équivalent pétrole

	1990	2006	2015	2020	2025	2030	Part en %					Croissance en % par an 2006-2030
							2006	2015	2020	2025	2030	
Charbon	458	551	580	594	631	633	23,8	24,0	24,1	24,9	24,7	0,6
Pétrole	770	937	897	902	893	881	40,4	37,1	36,7	35,3	34,4	– 0,3
Gaz	438	501	536	517	515	518	21,6	22,1	21,0	20,3	20,2	0,1
Nucléaire	159	213	223	232	244	250	9,2	9,2	9,4	9,6	9,8	0,7
Hydraulique	23	25	25	25	26	26	1,1	1,0	1,0	1,0	1,0	0,1
Biomasse et déchets	62	80	126	144	165	185	3,4	5,2	5,9	6,5	7,2	3,6
Autres énergies renouvelables	14	12	33	46	59	71	0,5	1,4	1,9	2,3	2,8	7,6
• éolien	2,1	7,2	25,53	36,0	45,6	53,4	0,3	1,1	1,5	1,8	2,1	8,7
• géothermique	11,2	4,5	5,04	5,9	6,9	8,0	0,2	0,2	0,2	0,3	0,3	2,4
• photovoltaïque	0,7	0,3	2,43	4,1	6,4	9,6	0,0	0,1	0,2	0,3	0,4	16,1
Total	1 924	2 319	2 420	2 460	2 533	2 564	100	100	100	100	100	0,4

d. Union européenne

En millions de tonnes équivalent pétrole

	1990	2006	2015	2020	2025	2030	Part en %					Croissance en % par an 2006-2030
							2006	2015	2020	2025	2030	
Charbon	451	324	322	308	287	260	17,8	17,0	16,2	15,1	13,7	– 0,9
Pétrole	625	668	642	630	617	602	36,7	33,9	33,1	32,4	31,6	– 0,4
Gaz	295	438	498	517	532	559	24,1	26,3	27,2	27,9	29,4	1,0
Nucléaire	207	258	230	206	192	174	14,2	12,1	10,8	10,1	9,1	– 1,6
Hydraulique	25	26	33	35	37	38	1,4	1,7	1,8	1,9	2,0	1,5
Biomasse et déchets	46	93	131	153	173	188	5,1	6,9	8,0	9,1	9,9	3,0
Autres énergies renouvelables	3	14	40	53	67	82	0,8	2,1	2,8	3,5	4,3	7,7
• éolien	0,8	12,8	36,5	47,4	57,6	68,1	0,7	1,9	2,5	3,0	3,6	7,2
• géothermique	2,3	0,9	0,9	1,0	1,2	1,6	0,1	0,0	0,1	0,1	0,1	2,3
• photovoltaïque	0,0	0,3	2,6	4,6	8,1	12,2	0,0	0,1	0,2	0,4	0,6	16,5
Total	1 652	1 821	1 896	1 902	1 905	1 903	100	100	100	100	100	0,2

e. Japon

En millions de tonnes équivalent pétrole

	1990	2006	2015	2020	2025	2030	Part en %					Croissance en % par an 2006-2030
							2006	2015	2020	2025	2030	
Charbon	77	112	115	115	111	107	21	22	22	21	21	– 0,2
Pétrole	254	241	210	194	181	168	46	40	36	34	32	– 1,5
Gaz	44	78	86	98	104	106	15	16	18	20	20	1,3
Nucléaire	53	79	94	99	106	104	15	18	19	20	20	1,1
Hydraulique	8	7	8	8	8	8	1	2	2	2	2	0,6
Biomasse et déchets	5	7	10	11	13	14	1	2	2	2	3	2,9
Autres énergies renouvelables	3	4	7	8	10	12	1	1	2	2	2	5,2
• éolien	0,0	1,6	4,2	5,2	6,7	7,8	0,3	0,8	1,0	1,3	1,5	6,8
• géothermique	3,0	2,4	1,4	1,3	1,2	1,4	0,5	0,3	0,2	0,2	0,3	– 2,3
• photovoltaïque	0,0	0,0	1,4	1,5	2,1	2,8	0,0	0,3	0,3	0,4	0,5	—
Total	444	528	530	533	533	519	100	100	100	100	100	– 0,1

f. Chine

En millions de tonnes équivalent pétrole

	1990	2006	2015	2020	2025	2030	Part en %					Croissance en % par an 2006-2030
							2006	2015	2020	2025	2030	
Charbon	534	1 214	1 898	2 139	2 341	2 441	64	65	65	64	63	3,0
Pétrole	116	352	553	639	725	814	19	19	19	20	21	3,6
Gaz	13	49	103	132	161	188	3	4	4	4	5	5,8
Nucléaire	0	14	46	55	66	78	1	2	2	2	2	7,3
Hydraulique	11	37	61	71	80	88	2	2	2	2	2	3,6
Biomasse et déchets	200	227	230	224	227	237	12	8	7	6	6	0,2
Autres énergies renouvelables	0	4	15	22	30	40	0	1	1	1	1	10,4
• éolien	0,0	4,0	14,1	19,3	24,5	29,9	0	0,5	0,6	0,7	0,8	8,7
• géothermique	0,0	0,0	0,5	0,6	0,8	1,0	0	0,0	0,0	0,0	0,0	—
• photovoltaïque	0,0	0,0	0,5	2,1	4,7	9,1	0	0,0	0,1	0,1	0,2	—
Total	874	1 897	2 906	3 282	3 630	3 886	100	100	100	100	100	3,0

g. Brésil

En millions de tonnes équivalent pétrole

	1990	2000	2005	2010	2020	2030	Part en %					Croissance en % par an 2006-2030
							2000	2005	2010	2020	2030	
Charbon	10	14	14	20	30	38	7	6	7	8	7	4,2
Pétrole	58	87	85	97	119	156	46	39	35	30	28	2,5
Gaz	4	10	21	37	57	87	5	9	13	14	16	5,9
Nucléaire	1	2	3	5	10	17	1	1	2	3	3	7,8
Hydraulique	20	30	32	38	55	75	16	15	14	14	13	3,4
Biomasse et déchets	29	23	28	28	28	31	12	13	10	7	6	0,3
Éthanol	19	21	30	39	69	103	11	14	14	17	18	5,0
Autres énergies renouvelables	2	4	6	15	30	51	2	3	5	8	9	8,7
Total	142	191	219	279	398	557	100	100	100	100	100	3,8

Notes : (*) Nucléaire + hydraulique + éolien + photovoltaïque ; (**) Donnée non corrigée du climat ; (***) Hors hydraulique, éolien et photovoltaïque.

Source : Service de l'observation et des statistiques, ministère de l'Écologie.

2. Énergie solaire

a. Parc photovoltaïque installé

En mégawatts-crête (MWc)

	2005	2006	2007	2008	2009(*)
France	26	34	47	104	289
Allemagne	1 910	2 743	3 846	6 019	9 830
Danemark	3	3	3	3	5
Suisse	27	30	36	48	na
Espagne	58	175	734	3 421	3 520
Italie	46	50	120	458	1 032
Japon	1 422	1 708	1 919	2 144	2 627
États-Unis	479	624	831	1 169	na
Chine	70	85	110	150	210
Pays-Bas	51	53	53	57	64

Note : (*) Estimation.

Sources : http://www.wwfchina.org/english/downloads/ClimateChange/china-pv-report-en.pdf et http://www.iea-pvps.org/

b. Production de photovoltaïque

En mégawatts-crête (MWc)

Entreprises	Pays	Technologie des cellules	Production				
			2005	2006	2007	2008	2009
First Solar	États-Unis	Crystalline	—	60	206	504	1 112,6
SunPower	États-Unis/Philippines	Crystalline	—	63	100	237	397
BP Solar	États-Unis/Roy.-Uni	Crystalline	105	86	—	—	—
Suntech Power	Chine	Crystalline	100	158	327	495	704
Yingli Green Energy	Chine	Crystalline	—	—	150	281,5	525,3
Baoding Yingli	Chine	Crystalline	—	35	—	—	—
JA Solar	Chine	Crystalline	—	25	132,4	300	520
Trina Solar	Chine	Crystalline	—	—	—	210	399
Solarfun	Chine	Crystalline	—	25	—	—	—
Sharp	Japon	Crystalline	430	434	363	473	595
Kyocera	Japon	Crystalline	240	180	207	290	400
Sanyo	Japon	Crystalline	120	155	165	—	—
Mitsubishi	Japon	Crystalline	120	111	—	—	—
Q-Cells(*)	Allemagne	Crystalline	170	253	389	581,6	586
Solarworld/Deutsche Solar	Allemagne	Crystalline	37,5	86	—	—	—
Schott Solar	Allemagne	Crystalline	92	—	—	—	—
Motech	Taiwan	Crystalline	—	102	196	—	—
Gintech	Taiwan	Crystalline	—	—	—	180	368
Isofoton	Espagne	Crystalline	75	61	—	—	—
Photowatt	France	Crystalline	32,3	—	—	—	—
Autres industriels	—	—	—	640	—	—	—

Note : (*) Inclus sa filiale Calyxo GmbH, et Solibro bmbH.

Sources : IEA, EUROBSERV'ER et NATIXIS.

c. Répartition géographique de la production de cellules photovoltaïques

En % du total mondial

	2007	2008	2009
Amérique	—	5,5	4,4
États-Unis	7,1	—	—
Europe	28,5	—	—
Japon	24,6	16	12,5
Chine	22	32,7	38
Taiwan	9,9	11,6	12,2
Inde	1,1	1,1	1,8
Allemagne	—	18,5	15
Le reste de l'Europe	—	7,1	4,4
Le reste de l'Asie	—	4,7	5,2
Malaisie	—	2,1	6,4
Australie	—	0,5	—
Afrique	—	0,2	0,1
Autres	6,8	—	—

Sources : IEA, EUROBSERV'ER et NATIXIS.

3. Éolienne

a. Capacité d'énergie éolienne accumulée dans les 10 premiers pays et dans le monde

En megawatts

	États-Unis	Allemagne	Chine	Espagne	Inde	Italie	France	Roy.-Uni	Portugal	Danemark	Monde
1980	8	0		0	0	0	0	0	na	5	10
1981	18	0	na	0	0	0	0	0	na	7	25
1982	84	0	na	0	0	0	0	0	na	12	90
1983	254	0	na	0	0	0	0	0	na	20	210
1984	653	0	na	0	0	0	0	0	na	27	600
1985	945	0	na	0	0	0	0	0	na	50	1 020
1986	1 265	0	na	0	0	0	0	0	na	82	1 270
1987	1 333	5	na	0	0	0	0	0	na	115	1 450
1988	1 231	15	na	0	0	0	0	0	na	197	1 580
1989	1 332	27	na	0	0	0	0	0	na	262	1 730
1990	1 484	62	na	0	0	0	0	0	na	343	1 930
1991	1 709	112	na	5	39	1	0	4	na	413	2 170
1992	1 680	180	na	50	39	3	0	69	na	458	2 510
1993	1 635	335	na	60	79	6	2	na	na	487	2 990
1994	1 663	643	na	70	185	18	na	na	na	539	3 490

En megawatts

	États-Unis	Allemagne	Chine	Espagne	Inde	Italie	France	Roy.-Uni	Portugal	Danemark	Monde
1995	1 612	1 130	38	140	576	32	3	200	na	637	4 780
1996	1 614	1 548	79	230	820	70	6	273	na	835	6 100
1997	1 611	2 080	170	512	940	103	10	319	na	1 120	7 600
1998	1 837	2 875	224	834	1 015	180	19	333	60	1 443	10 200
1999	2 490	4 442	268	1 812	1 077	277	25	362	61	1 771	13 600
2000	2 578	6 113	346	2 235	1 220	427	66	406	100	2 417	17 400
2001	4 275	8 754	402	3 337	1 456	682	93	474	131	2 489	23 900
2002	4 685	11 994	469	4 825	1 702	788	148	552	195	2 889	31 100
2003	6 372	14 609	567	6 203	2 125	905	257	667	296	3 116	39 431
2004	6 725	16 629	764	8 264	3 000	1 266	390	904	522	3 118	47 620
2005	9 149	18 415	1 260	10 028	4 430	1 718	757	1 332	1 022	3 128	59 091
2006	11 575	20 622	2 599	11 623	6 270	2 123	1 567	1 962	1 716	3 136	74 052
2007	16 824	22 247	5 910	15 131	7 845	2 726	2 454	2 406	2 150	3 125	93 835
2008	25 237	23 897	12 104	16 689	9 655	3 736	3 404	2 974	2 862	3 163	120 550
2009	35 159	25 777	25 104	19 149	10 926	4 850	4 492	4 051	3 535	3 465	157 899

Lecture : na = données non disponibles.

Sources : Compiled by Earth Policy Institute (EPI) with world data from Janet L. Sawin, «Wind Power Still Soaring,» in Worldwatch Institute, Vital Signs 2007-2008 (New York: W. W. Norton & Company, 2007); Global Wind Energy Council (GWEC), Global Wind 2008 Report (Brussels: 2009); and GWEC, «Global Installed Wind Power Capacity 2008/2009,» table downloaded from www.gwec.net, 3 February 2010. Country data from Worldwatch Institute, Signposts 2001, CD-ROM (Washington, DC: 2001); Chinese Renewable Energy Industries Association (CREIA), China Wind Power Report 2007 (Beijing: China Environmental Science Press, 2007); American Wind Energy Association (AWEA), Global Wind Energy Market Report, (Washington, DC: 1999); GWEC, «Global Installed Wind Power Capacity 2008/2009,» op. cit. this note; GWEC, Global Wind 2008.

b. Part dans la production mondiale de la fabrication d'éoliennes (2008)

Sociétés	Parts	Pays
Vestas	19	Danemark
GE Energy	18	États-Unis
Gamesa	11	Espagne
Enercon	9	Allemagne
Suzlon	7	Inde
Siemens	7	Allemagne
Acciona	4	Espagne
Goldwind	4	Chine
Sinovel	5	Chine
Nordex	4	Allemagne
Repower	3	Allemagne
Mitsubishi	2	Japon
Alstom Ecotecnia	1	France
Dongfang	4	Chine
Fuhrlander	1	Allemagne
Windey	1	Chine
Clipper	2	États-Unis
WindFlow	1	Nouvelle-Zélande
WinWinD	0,19	Finlande
DeWind	0,03	Allemagne
Multibrid	0,03	Allemagne

Source : Emerging Energy Research.

c. Part dans la production mondiale d'éoliennes (2008)

	Parts
Chine	14
États-Unis	20
Allemagne	24
France	1
Espagne	15
Danemark	19
Japon	2
Inde	7

Source : Emerging Energy Research.

4. Véhicules électriques ou hybrides

a. Ventes de moteurs électriques

En milliers de moteurs

	Véhicule électrique			Véhicule hybride		
	2015	2030	2050	2015	2030	2050
Europe	140	2 000	6 400	170	4 700	3 100
Amérique du Nord	150	2 100	8 800	260	5 900	3 800
Chine	100	2 200	9 400	150	6 200	11 400
Inde	30	600	8 600	50	1 900	9 600
OCDE Pacifique	70	700	2 400	140	1 900	1 300
Autres	10	1 600	16 500	40	3 900	19 900
Total	500	9 200	52 100	810	24 500	49 100

Sources : IEA et NATIXIS.

b. Part du marché de la production de batterie lithium

En %

	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008
Japon	65,28	61,82	57,67	58,01	54,39	51,40	49,97
Chine	11,24	12,62	19,10	19,52	22,95	23,03	23,17
Corée	10,67	12,17	16,20	17,39	18,40	21,31	22,08
Autres	12,81	13,39	7,02	5,08	4,26	4,25	4,78

Sources : IEA et NATIXIS.

c. Nombre de batteries des principaux producteurs du monde

En millions d'unités

	2007		2008		2009	
	Volume de production	Part demandée (en %)	Volume de production	Part demandée (en %)	Volume de production	Part demandée (en %)
Japon						
• Sanyo	599,6	21	705,1	22	605,8	20
• Sony	411,7	15	466,2	15	375,3	12
• Panasonic	207,1	7	179,3	6	196,6	6
• Hitachi	127,1	5	162,2	5	112,9	4
• SGS	57,4	2	45,8	1	26,5	1
• NEC	47,7	2	34,5	1	7,2	0
Corée						
• Samsung SDI	375,3	13	476,2	15	560	18
• LG	226,9	8	215,2	7	410	13
Chine						
• BYD	282	10	268,7	8	202	7
• Bike	164,4	6	218,1	7	149,1	5
• ATL	96	3	124,8	4	113	4
• Lishen	108	4	114,4	4	172	6
Taïwan						
• E-One	39	1	51,3	2	33,8	1
États-Unis						
• A123	15,6	1	33,6	1	17,7	1
Autres	65,1	2	75,6	2	81,4	3
Total	2 822,9	100	3 171	100	3 063,3	100

Source : IIT.

Complément F

La politique des normes chinoise : à marches forcées, tendue vers le *leadership* ?

Grégoire Postel-Vinay

Mission Stratégie, Direction générale de la compétitivité, de l'industrie et des services (DGCIS), ministère de l'Économie, des Finances et de l'Industrie

Cinq grandes phases peuvent caractériser la politique des normes en Chine : une d'initiation, un développement par imitation, et trois accélérations successives, la première sous l'impulsion de l'entrée de la Chine à l'Organisation mondiale du commerce (OMC), pour réduire les obstacles au commerce que rencontraient ses exportations, la seconde dans le cadre de la politique technologique du ministère de la Science et de la Technologie chinois (MOST), la troisième en réponse à la crise. Impulsées par des planifications quinquennales, des visions stratégiques de long terme, une cohérence avec d'autres aspects de la politique industrielle (ressources humaines, propriété intellectuelle, stratégies sectorielles…) ces phases ont déjà amené la Chine en bonne position dans des instances comme l'Organisation internationale de normalisation (ISO) ou l'Union internationale des télécommunications (UIT). Elles conduisent aussi tant les États-Unis que l'Union européenne, qui chacun ont ouvert des représentations permanentes à Pékin pour la normalisation, à y promouvoir leurs approches, à suivre les évolutions chinoises et à rechercher des formes de partenariats, où la taille et la croissance des marchés chinois jouent souvent en faveur de la Chine. Elles appellent à une meilleure mesure et prise en compte des enjeux de normalisation tant en France qu'en Europe.

1. Des premiers pas à l'adhésion à l'OMC

En 1956, la Chine crée, sous l'impulsion de la Commission d'État pour la science et la technologie, un bureau de normalisation, dont la mission est de « développer un système de normes nationales au service du secteur industriel du pays ». Sont alors mis en place des systèmes de normalisation dans des ministères spécialisés, pour le charbon, le pétrole, les machines, la métallurgie, la chimie. La Chine adhère l'année suivante à la Commission internationale d'électrotechnique (CEI). Les normes sont obligatoires.

1.1. Le renouveau impulsé par Deng Xiao Ping

La révolution culturelle va faire stagner le premier processus, jusqu'à l'arrivée au pouvoir de Deng Xiao Ping. En 1978, le Bureau général d'État pour les normes (BGEN) est créé, la Chine reprend place à l'ISO, et l'année suivante l'Association chinoise pour la normalisation voit le jour. Le BGEN lance des comités techniques de normalisation. 243 fonctionnent en 1999, et 410 sous-comités.

En 1988, la loi sur les normes introduit l'idée de normes volontaires, à l'instar des pratiques internationales, en distinguant toutefois « celles destinées à protéger la santé publique et assurer la sécurité des personnes et des biens, ainsi que celles prescrites par les lois et règlements, seront des normes obligatoires ; les autres seront volontaires ».

L'adhésion de la Chine à l'OMC et plus précisément son obligation d'adhérer aux règles de l'Accord sur les obstacles techniques au commerce, et d'accepter le code des bonnes pratiques de normalisation, à compter de novembre 2003, ainsi que la stratégie technologique du MOST, vont donner deux impulsions nouvelles, pratiquement concomitantes.

1.2. Le moteur de l'adhésion à l'OMC

Avec son entrée à l'OMC, il s'agit pour la Chine de se conformer aux normes et règles qui, à défaut, gênent ses exportations vers des pays à haut niveau de vie (avec des enjeux de plusieurs dizaines de milliards d'euros) : normes sur les jouets, les bicyclettes, directive 2002/95/CE portant sur restriction de l'utilisation de certaines substances dangereuses dans les équipements électriques et électroniques, normes techniques sur les DVD et les produits de télécommunication mobiles, normes sur les produits alimentaires, le textile habillement, etc.

2. Le moteur de la planification technologique

Dans une vision de plus long terme, il s'agit pour le gouvernement chinois de mettre en œuvre une stratégie plus offensive et de montée en gamme dans la valeur ajoutée des produits. Ainsi, le 10e plan quinquennal conduit le MOST à allouer 300 millions de yuans pour un grand programme de

recherche sur les principales normes techniques, qui se subdivise en deux : une étude sur la stratégie de développement des normes techniques de la Chine, et une étude sur la construction d'un système national de normes techniques. Ces travaux de planification et de prospective impliquent un millier d'experts, associant les industries, les organismes de normalisation, les ministères techniques qui les abritent, les centres de recherche et instituts technologiques. Ils comportent des éléments de comparaisons internationales. Et ils aboutissent à deux rapports qui fixent des grandes lignes d'action, et quatre grandes inflexions par rapport à la politique précédente : viser des normes qui promeuvent l'innovation indépendante de la Chine, une participation accrue dans les organes de normalisation internationaux (avec un objectif opérationnel de créer des normes qui favorisent la compétitivité chinoise), favoriser les normes volontaires par rapport à la production de normes obligatoires qui prévalait initialement, et viser à des progrès sociétaux (à « construire une société harmonieuse »).

Ces orientations de 2005 s'accompagnent d'objectifs dans le temps, qui visent à ce que :

- en 2010, un système de normes techniques pour des domaines clés, structurés rationnellement, et bien adaptés aux marchés, soit établi. Que le niveau des normes techniques en Chine ait globalement atteint le niveau international (et que la Chine ait adopté 80 % des normes internationales pertinentes), que la part de normes d'origine chinoise qui reflètent l'innovation indépendante produite en Chine dans les normes internationales ait été accrue. À ceci, le XIe plan quinquennal lancé en octobre 2006 ajoute un objectif de triplement du nombre annuel de normes émises (pour atteindre 6 000), une réduction du temps pour les édicter de 4,7 à deux ans, une réduction de leur période de validité de 10,2 à cinq ans. Il prévoit huit domaines clés pour la normalisation (le chiffre 8 ayant en Chine un caractère symbolique de prospérité) : agriculture, alimentation, industries traditionnelles, haute technologie et technologies de l'information, industries de services, sécurité publique, conservation de l'énergie et protection environnementale, inspection et détection. Il prévoit un couplage avec les politiques d'innovation, et avec des objectifs d'exportation, (en particulier d'éviter des obstacles techniques à l'exportation) ;
- en 2020, que cette part de normes reflétant des technologies développées de façon indépendante par la Chine ait été remarquablement accrue, que la part de normes internationales formulées à partir de normes chinoises ait été largement augmentée, que les normes chinoises soient au niveau des plus avancées internationalement dans des domaines clés. Que ces normes à cette époque fournissent une base solide pour le développement économique et social de la Chine, avec des applications dans l'agriculture, l'industrie manufacturière, les services avancés, l'industrie de haute technologie. Que ces normes servent à améliorer le niveau de vie, et portent notamment sur la sécurité et la sûreté, la santé, la protection environnementale, l'accès aux ressources naturelles et à l'énergie.

Les résultats ne se font pas attendre : les 300 millions de yuans affectés par le MOST à la normalisation servent principalement à l'édiction ou la

révision de normes nationales. En 2008, 6 373 normes sont ainsi produites, dépassant l'objectif du plan, dont 427 correspondent à des produits innovants. 5 317 sont volontaires, et seulement 594 relèvent du régalien pur et sont obligatoires. À la fin de cette même année, 22 931 normes sont en vigueur en Chine, dont 3 111 obligatoires. S'ajoutent à cela quelque 14 142 normes locales. 444 comités techniques de normalisation fonctionnent, et 586 sous-comités, c'est-à-dire un quasi-doublement par rapport à la fin des années quatre-vingt-dix.

Cette politique est couplée avec d'autres aspects de la politique de compétitivité via la technologie et l'innovation :

- par une politique en faveur de la propriété intellectuelle, et singulièrement des brevets, constamment rappelée au plus haut niveau de l'État comme une forte priorité (par exemple, lors du discours de politique générale du Premier ministre chinois en octobre 2008). Ainsi 184 normes à la fin de 2007 étaient-elles développées dans les technologies de l'information et de la communication (TIC), et couplées avec des prises de brevets. Simultanément dans le cadre du VIIe programme commun de recherche et développement technologique (PCRDT) des échanges entre l'Union européenne et la Chine ont lieu sur les futures normes sur les technologies de l'information (IT)(1) ;
- par des aspects sectoriels. Ainsi, au-delà des orientations générales du plan quinquennal du MOST, ont été décidés des plans sectoriels, associant plusieurs ministères, comme celui sur la logistique (2005-2010), celui de 2006 sur l'utilisation des eaux maritimes, celui de 2007-2012 sur la mobilité, celui de 2008-2010 sur la conservation et l'utilisation rationnelle des ressources (partenariat entre quinze ministères techniques et neuf conseils industriels). Dans le domaine des TIC, si Huawei et ZTE ont prospéré sur des marchés extérieurs à la Chine sans la norme TD-SCDMA, le développement d'une politique de normes autonomes chinoises a probablement néanmoins servi de banc d'essai pour une phase ultérieure où des normes futures chinoises, conçues en coopération internationale et avec des investissements en R&D de firmes tant chinoises qu'étrangères à la Chine auraient vocation à prévaloir mondialement(2). Le véhicule électrique, comme on le verra, implique également une activité intense de création de normes.

S'agissant de la participation dans les instances internationales de normalisation(3), le Conseil d'État chinois a décidé, en avril 2001, de créer l'Administration générale de la supervision de la qualité et des services de quarantaine et d'inspection de la République populaire de Chine (AQSIQ),

(1) *Cf.* sites Talk Standards http://www.talkstandards.com/china's-ict-standardisation-strategy-and-its-implication-for-europe et China – European Standards http://www.china-eu-standards.org

(2) Voir, par exemple, Knut Blind, China's ICT Standardisation Strategy and Its Implication for Europe, 7/10/2009.

(3) *Cf.* site de l'Organisation internationale de normalisation http://www.iso.org/iso/fr

en fusionnant l'ancien CSBTS (« China State Bureau of Technical Supervision » ou « bureau d'État chinois de supervision technique ») et l'ancien Bureau d'État des services de quarantaine et d'inspection applicables aux importations et aux exportations (CIQ SA) et, dans le même temps, de fédérer la Standardization Administration of China (SAC) et l'Administration de la certification et de l'accréditation de la république populaire de Chine (CNCA), sous l'égide de l'AQSIQ. Les fonctions conférées à la SAC par le Conseil d'État sont d'exercer les responsabilités administratives par la gestion coordonnée, la supervision et la coordination d'ensemble des activités de normalisation en Chine. La SAC représente la Chine au sein de l'Organisation internationale de normalisation (ISO), de la Commission électrotechnique internationale (CEI) et d'autres organisations internationales et régionales de normalisation ; la SAC est responsable d'organiser les activités du comité national chinois au sein de l'ISO et de la CEI ; elle approuve et organise la mise en œuvre de la coopération internationale et l'échange de projets sur la normalisation. Clairement, il s'agit pour la Chine de devenir un acteur majeur dans le développement et le contenu des normes internationales, et non plus seulement de mettre en œuvre pour favoriser leurs exportations des normes conçues ailleurs sans leur participation.

La Chine participe ainsi à ce jour à 697 comités techniques de l'ISO[(4)], et prend une part croissante des présidences ou secrétariats de groupes. On peut clairement y détecter la volonté de monter dans les chaînes de valeur, dans de très nombreux secteurs, et de se présenter de plus en plus souvent comme le lieu de référence d'édiction d'une norme, conformément aux objectifs fixés dès 2005 pour 2020. En 2008, la Chine est devenue l'un des six membres permanents du Conseil des gouverneurs de l'ISO. À la fin de 2008, vingt-six comités techniques de l'ISO étaient pilotés par des experts chinois et cinq de la CEI (et dans dix-neuf comités techniques de l'ISO un Chinois était président ou vice-président, ainsi que trois de la CEI).

3. L'impact de la crise : accélération, *smart grids*, véhicules électriques et hybrides, télécommunications

La crise a donné une dernière impulsion à cette dynamique déjà impressionnante : le 5 juin 2009, un communiqué commun du ministère de l'Industrie et des Technologies de l'information (MIIT), du SAC, et de la Commission nationale du développement et des réformes, donne six orientations :

- renforcer le sentiment d'urgence et des responsabilités qui s'attachent à améliorer la normalisation dans les industries clés :
  - accentuer les efforts pour produire de nouvelles normes ;

(4) *Cf.* site http://www.iso.org/iso/fr/about/iso_members/iso_member_participation_tc.htm?member_id=1635

– planifier la normalisation dans les industries clés[5] (stratégiques) ;

• encourager les industries clés à prendre une part active dans les processus de normalisation internationale, avec en vue le développement du commerce international et de l'exportation pour ces industries :

– accélérer l'implémentation des normes clés dans l'industrie ;

– de façon générale, intensifier le développement de normes.

Concrètement, cela s'est traduit pour le SAC par les orientations suivantes :

• adopter et mettre en œuvre une stratégie de normalisation comprise comme un élément important du développement économique national ;

• soutenir la normalisation dans dix industries clés, et encourager les entreprises à être les principaux acteurs formulant les normes ;

• promouvoir la science et la technologie afférente aux domaines normalisés, et l'innovation industrielle indépendante[6] :

– aider à construire une société soucieuse de développement durable ;

– faciliter le commerce tant domestique qu'extérieur, au travers de normes reconnues ;

– formuler une politique unifiée entre propriété intellectuelle et normalisation ;

• accroître les participations chinoises dans les organes de normalisation internationaux.

Une démonstration de cet engagement vient d'être donnée par l'approbation *in extremis* par la Chine de la norme ISO 26000 sur la responsabilité sociétale et environnementale vis-à-vis de laquelle elle s'était montrée jusque-là fort réservée, et ce dans le but principal de préserver sa nouvelle appartenance au leadership de la normalisation internationale.

Mais surtout, le couplage entre cet effort et des décisions majeures de politique industrielle prises par les Chinois ont un impact considérable, y compris sur les décisions d'opérateurs européens, américains ou japonais. Deux exemples permettent de l'illustrer, que traduit le dernier rapport trimestriel du SESEC[7] : le « *smart grid* » et la voiture électrique.

---

(5) Le 8 septembre 2010, le Premier ministre chinois a indiqué l'importance pour son pays de renforcer ses efforts pour développer les industries émergentes d'importance stratégique. La déclaration a été publié à l'issue d'une réunion exécutive du Conseil des affaires d'État (le gouvernement chinois), présidée mercredi par le Premier ministre Wen Jiabao. La réunion a désigné sept industries comme prioritaires : l'économie d'énergie et la protection de l'environnement, la nouvelle génération de la technologie informatique, la biologie, la fabrication d'équipements haut de gamme, les nouvelles énergies, les nouveaux matériaux ainsi que les véhicules à carburants alternatifs.

(6) C'est-à-dire sous contrôle chinois, indépendamment des flux d'investissements étrangers en Chine qui ont atteint environ 100 milliards de dollars en 2009. Ceci se traduit concrètement par diverses dispositions, dont un usage extensif de l'exception aux règles des TRIMs (*trade related investment measures*) de l'OMC lié au statut de PED de la Chine comme accédant à l'OMC, pour les domaines stratégiques dans lesquels les investissements étrangers ne sont souvent possibles que sous forme de partenariats minoritaires.

(7) *Cf.* site European Standardization Representation in China http://www.sesec.etsi.org/documents/SESEC-2 Report Q3 May 2010 Public.pdf

3.1. *Smart grid*

Les autorités chinoises, confrontées à des perspectives de croissance très élevées, intègrent désormais la maîtrise des ressources rares, énergétiques, de matières premières, d'eau, comme revêtant un haut degré de priorité. De ce fait, elles ont lancé un programme quinquennal de 460 milliards d'euros, débutant en 2011, sur le « *smart grid* ». Une conférence Union européenne-Chine « La voie chinoise vers le *smart grid* », organisée par le Centre Asie de Sciences-po et l'Université Tsinghua, s'est tenue à Paris les 28 et 29 avril 2010, et a été suivie par d'autres séminaires, dont un à Beijing à la fin du printemps (Centre pour l'énergie propre Union europénne-Chine, EC2). Il en ressort notamment :

- une conception du « *smart-grid* interactif » (exprimée par le directeur du groupe de travail sur le *smart grid* du centre chinois sur les échanges économiques internationaux), comme la création d'un réseau ouvert permettant de connecter les utilisateurs entre eux et avec les compagnies productrices d'électricité avec des échanges de données en temps réel, à haut débit, et permettant aussi bien de la fourniture d'énergie au réseau que de la consommation. Sont concernées des technologies de l'information, des capteurs, des matériaux, des énergies nouvelles, une intégration avec des réseaux de gaz, de gestion d'eau, de gestion de chaleur, ainsi que l'intégration avec les meilleures méthodes de construction, et la gestion intelligente du trafic routier ou ferroviaire ;
- les développements de ces réseaux supposent :
  - la coordination des différents régulateurs d'énergie, avec une flexibilité appropriée pour tenir compte du grand nombre de fournisseurs potentiels avec des puissances variables ;
  - le développement d'énergies nouvelles reliées au réseau ;
  - de faire en sorte que la fourniture d'énergie aux utilisateurs respecte des impératifs de sécurité, de fiabilité d'approvisionnement, de propreté, à des coûts acceptables.
- un calendrier extrêmement serré : une phase de programmation (2009-2010, 60 milliards d'euros), une phase de construction (2011-2015, 240 milliards d'euros), une phase d'améliorations (2016-2020, 200 milliards d'euros). De tels investissements supposent la mise en place de normes techniques, dont le coût d'élaboration importe peu au regard des investissements globaux, mais pour lesquelles la rapidité de mise en œuvre est déterminante. De ce fait, si la coopération internationale en faveur de normes internationales continue de figurer dans les priorités de premier niveau affichées par le gouvernement, en pratique, cette coopération sera limitée par le temps, avec deux effets induits : ou bien l'adoption par la Chine de normes existantes ailleurs, telles qu'elles sont (ce qui peut constituer un atout pour l'Europe), ou bien dans des domaines où les normes n'existent pas encore, une coopération internationale où les Européens (et d'autres pays développés), travailleront de concert avec les Chinois, ces derniers pouvant être dans divers cas en position de leader, de par la taille des marchés qu'ils

ouvrent et le rythme auquel ils les ouvrent, pour autant que leur développement préalable de compétences techniques ne constitue pas de goulots d'étranglement.

Quantitativement, les projets liés au *smart grid* en Chine impliquent environ 700 normes dans 92 domaines, dont beaucoup sont déjà en cours. Ainsi 34 de ces domaines doivent être complétés d'ici la fin 2010, 36 sur les deux années suivantes, et 22 de 2013 à 2015 (un rythme exceptionnel).

Qualitativement, les problèmes rencontrés sont les mêmes qu'en Europe, avec une double sociologie d'experts qu'il faut parvenir à faire converger, les uns plus tournés vers les questions de productions énergétiques, les autres vers les problèmes d'automatismes et de stabilité des réseaux.

La taille de ce sujet conduit au reste à des pourparlers au niveau du Président de la Commission européenne avec ses homologues chinois.

3.2. Véhicule électrique

La Chine envisage à horizon 2030 de reprendre la place qu'elle avait avant le XVIIIe siècle dans le PIB mondial, au voisinage de 30 %, et, simultanément, de disposer à cet horizon de temps d'environ 30 % des véhicules automobiles mondiaux (soit un parc installé de 287 millions selon l'association des constructeurs automobiles chinois). Alors que les marchés des pays développés sont des marchés de renouvellement, elle est un marché d'expansion, et est ainsi devenue le premier marché mondial en 2009 ; les ventes cette année-là ont crû de 46 % (13,6 millions de véhicules). De tels chiffres sont incompatibles de façon durable avec les ressources pétrolières connues, et à terme de quelques dizaines d'années, de nature à susciter des conflits d'accès à ces ressources. Ceci a conduit le gouvernement chinois à ériger en priorité la production de véhicules décarbonés et à haute efficacité énergétique : voitures hybrides, électriques, notamment.

Le 20 mars 2009, un plan en faveur de l'automobile chinoise était rendu public, avec comme objectifs une production autonome (sous contrôle chinois), innovante, à basse émission, de véhicules compacts. Il comportait (comme en Europe et aux États-Unis, mais avec un accent accru sur la production) des soutiens fiscaux et tarifaires à la demande (5 milliards de yuans), et à la production : 20 milliards de yuans (environ 2,2 milliards d'euros) dévolus principalement à la construction d'un réseau d'alimentation et au développement des stations de charge de batteries. Un objectif de production de 500 000 véhicules hybrides ou tout électriques était fixé pour la fin 2011, (et environ 1 million de véhicules électriques sur les routes chinoises d'ici fin 2012) et un objectif de la moitié du parc de production en véhicules décarbonés à horizon 2020. Ces objectifs, déterminants aussi pour les principaux constructeurs mondiaux, ont sensiblement impacté des stratégies d'investissement, tant en France d'abord (Renault, PSA, mais aussi Michelin avec la roue motrice, et des producteurs de batteries ainsi que des labos de recherche), en Allemagne, au Royaume-Uni (qui dispose d'une usine

Nissan importante), en Europe (avec la communication du conseil compétitivité du 25 mai 2010 sur les véhicules décarbonés, suivie dans les 24 heures par une annonce du gouvernement chinois renforçant ses subventions à ce type de véhicules), et aux États-Unis (avec, par exemple, concomitamment aux projets endogènes, des investissements en Chine de Warren Buffett). Le Salon mondial de l'auto ouvert à Paris en octobre 2010 est à cet égard le premier salon où les véhicules décarbonés prennent une place qui n'est plus marginale dans la communication des principaux groupes.

Cette effervescence s'est accompagnée :

- de l'intensification d'accords de coopération technique : l'un, signé par Renault-Nissan avec le MIIT le 10 avril 2009, portant sur les batteries, suivi d'un autre, en février 2010 de Daimler avec Byd pour développer conjointement des technologies de véhicules électriques, par exemple ;
- de la parution de « lignes directrices pour les producteurs de véhicules fonctionnant avec de nouvelles énergies et pour l'établissement de normes industrielles » par le MIIT en juin 2009. Ces lignes directrices distinguent entre des stades de développement déjà mûrs (batteries au plomb, Nickel métal hybride…), de développements en cours (véhicules électriques avec des batteries Li-ion, véhicules hybrides), ou de prototypes futurs (piles à hydrogène, batteries zinc-air, etc.).

Une table ronde d'experts européens et chinois sur les véhicules électriques s'est tenue à Beijing le 26 mars 2010, aux termes de laquelle 41 normes ou séries de normes tant nationales (obligatoires) qu'industrielles (volontaires) sont déjà promulguées pour les véhicules électriques, et 30 en cours, qui portent tant sur les batteries que sur les infrastructures de recharge.

Simultanément, la Chine envisage d'avoir un marché de vélos électriques de l'ordre de 120 millions, et de jouer pour ceux-ci un rôle de leader.

3.3. Télécommunications : Houlin Zhao : un Chinois installé seize ans durant à la tête de la normalisation (1998-2014)

En 1998 venait à échéance le mandat de quatre ans de Directeur du Bureau de la normalisation des télécommunications à l'Union internationale des télécommunications ; il s'agit du poste le plus élevé en matière de conduite de l'élaboration des normes au plan mondial dans ce secteur et, sous l'autorité de son Secrétaire général, de l'un des trois postes majeurs de l'UIT avec celui de Directeur du Bureau des radiocommunications, et celui de Directeur du Bureau de développement des télécommunications.

Se sont présentés cette année-là aux élections comme principaux candidats, un Australien connu des plénipotentiaires pour avoir travaillé à l'UIT, un Chinois, Houlin Zhao, qui faisait partie du Bureau de la normalisation des télécommunications depuis 1986, et deux Européens, un Suisse et un Français, Michel Feneyrol, Directeur du Centre national d'études des télécommunications.

Au premier tour, alors qu'il était imaginé que l'Australien arriverait en tête, Houlin Zhao fut celui qui recueillit le plus de voix, suivi de près par Michel Feneyrol.

Houlin Zhao devint donc Directeur du Bureau de la normalisation des télécommunications pour un premier mandat de quatre ans ; réélu en 2002, il se présenta en 2006 au poste de Vice-secrétaire général de l'UIT, et fut élu.

Le 7 octobre 2010, Houlin Zhao a été réélu à ce poste pour 4 ans avec 155 voix. Âgé de 60 ans, il était le seul candidat en lice.

L'analyse *a posteriori* du vote de 1998 a fait apparaître que les États-Unis ont soutenu la candidature chinoise, entraînant notamment dans leur vote le Royaume-Uni, les pays nordiques, et la quasi-totalité du continent américain, nord et sud malgré l'implantation de France Telecom dans de nombreux pays d'Amérique latine. Il est permis de penser qu'en la circonstance les États-Unis, préoccupés de freiner l'essor mondial du GSM européen face à son concurrent américain, le CDMA, ont privilégié un soutien au candidat d'un pays qui allait, peu après, se rallier à cette dernière norme et s'approvisionner auprès d'équipementiers comme Motorola et Lucent (ATT) avant de faire reconnaître au plan international la norme qu'il en a dérivée, le TD-SCDMA (*time division synchronous code division multiple access*).

« Nous sommes les plus grands consommateurs, nous serons bientôt les plus grands producteurs quand nous ne le sommes pas déjà : c'est à nous de faire les normes pour le monde ».

Ces différents éléments rendent impératifs pour les Européens, et singulièrement les Français, constructeurs et équipementiers, d'interagir dans les instances de normalisation internationales appropriées pour maximiser leurs chances à la fois de rester en pointe technologiquement, d'épouser les demandes nouvelles de marchés qui intègrent davantage des objectifs de développement durable, de continuer à produire sur leur territoire d'origine des véhicules qui contribuent à la fois à répondre à une demande sociale forte, et à l'emploi, et d'être présents sur les principaux marchés émergents, tout en contribuant à réduire les tensions qui existeraient, à défaut, sur des énergies non renouvelables et/ou trop peu abondantes. S'agissant des appareils publics, l'importance des moyens mis en œuvre en Chine doit conduire, comme le recommande la décision du conseil compétitivité de mai 2010, à maintenir un effort proportionné aux enjeux.

Complément G

Où sont les risques de l'économie chinoise ?

Constance Boublil et Yves Zlotowski

Coface

Le risque pays au sens traditionnel (risque souverain, risque de change, risque de crise de liquidité ou de solvabilité externe) est depuis plusieurs années extrêmement contenu en Chine. Le niveau de réserves en devises – qui représente plus de six fois le montant de la dette extérieure – et le maintien d'un compte courant excédentaire (en moyenne 5 % du PIB depuis le milieu des années quatre-vingt-dix) conduisent à un risque quasi nul de surendettement externe. Le risque souverain parait également faible. La dette publique devrait en 2010 et 2011 être officiellement proche de 23 %. On rappelle en outre qu'il s'agit d'une dette domestique, libellée en monnaie nationale, ce qui concourt à limiter le risque. On a beaucoup évoqué comme risque « macroéconomique », l'instabilité potentielle de la conjoncture. De nombreux observateurs craignaient une forte vulnérabilité aux chocs externes, dans une économie très exportatrice, et donc de possibles « à coups » brutaux dans la conjoncture. Or, la crise de 2008-2009 a plutôt invalidé cette thèse : grâce à une politique économique extrêmement réactive, l'activité a été préservée à un niveau très satisfaisant alors même que le commerce mondial a connu une contraction historique.

Par rapport à cette situation macro-financière confortable, la notation de la Chine délivrée par Coface[1] paraît prudente : la note pays de la Chine est

(1) La notation de Coface mesure le risque moyen d'impayés des entreprises dans leurs transactions à court terme. Elle se fonde sur des données macroéconomiques et financières du pays, l'expérience de paiement enregistrée par Coface sur les entreprises du pays et son climat des affaires. Cette note est en sept catégories (A1, A2, A3, A4, B, C et D) dans l'ordre croissant du risque.

A3 (contre A2 pour l'Allemagne, A1 pour le Japon). Mais cette notation mesure le risque moyen d'impayés des entreprises. Le risque de commercer avec la Chine n'est donc pas nul. Le modèle de croissance engendre de nombreuses fragilités au niveau des entreprises, des banques et des collectivités locales. Le risque « non souverain » est donc significatif et mérite l'attention des acteurs économiques. C'est d'autant plus le cas que si la matérialisation de ces risques (faillites d'entreprises, difficultés de paiement de collectivités locales, disparition de banques) devrait avoir peu d'effet au plan macroéconomique sur la dynamique chinoise, elle peut s'avérer une source de déconvenues pour les partenaires économiques.

1. Pourquoi une relative fragilité des entreprises chinoises ?

Les entreprises chinoises se portent globalement bien et les statistiques partielles indiquent que leur situation financière a connu depuis le milieu des années quatre-vingt-dix une amélioration spectaculaire. Les profits des entreprises, en part de la valeur ajoutée, sont passés de 10,6 % en 1995 à 21,6 % en 2005 (Kuijs, 2005). L'investissement des entreprises pèse un poids record dans le PIB (44 % contre 35 en 1990). Ce haut niveau s'explique par divers facteurs. La forte intensité en industrie de l'économie chinoise est un des premiers éléments. La faiblesse des dividendes traditionnellement versés aux actionnaires par les sociétés entretient un niveau élevé d'autofinancement de l'investissement. Les chiffres globaux sont également portés par la dynamique du secteur privé, qui croit vite et est très profitable : le secteur privé représente plus de 50 % de l'investissement à la fin des années 2000 contre 20 % en 1990. La part des entreprises publiques dans l'investissement total est tombée à moins de 10 % du total des entreprises contre 25 % à la fin des années quatre-vingt-dix. Mais les entreprises publiques ont également vu leur situation s'améliorer au fil des restructurations impulsées par l'État central. La part des sociétés publiques en perte est tombée à 8 % du total au milieu des années 2000 contre 25 % à la fin des années quatre-vingt-dix.

Ces performances excellentes cachent toutefois de profondes disparités au plan sectoriel. Il est difficile de conclure à un excès d'investissement global compte tenu de la hausse de la rentabilité du capital. Le manque de fiabilité de statistiques ne permet pas de tirer des conclusions définitives sur ce point (Delozier et Rebillard, 2010). Il existe certes un déséquilibre entre un excès d'investissement dans l'industrie et un manque patent dans le secteur tertiaire. Mais surtout l'économie politique du mode d'allocation du capital favorise une tendance au surinvestissement. En effet, les autorités locales sont jugées sur leur capacité à protéger et à développer l'emploi, ce qui favorise le maintien d'entreprises publiques non viables. En outre, le développement du secteur privé s'est fait de manière anarchique et souvent via un processus d'imitation. Une grande partie des entrepreneurs chinois

sont des anciens salariés du secteur public qui n'ont pas eu d'autres choix que de monter leurs micro-entreprises. Le boom de la construction a par exemple favorisé le développement extensif des magasins de matériel de construction. On constate le même phénomène de « surdéveloppement » pour les petites entreprises des secteurs à faible valeur ajoutée dans le textile, la confection, le jouet ou la chaussure. Le développement très important du nombre d'entreprises a été favorisé par une délocalisation d'économies asiatiques plus avancées (notamment de Hong Kong) et le caractère inépuisable d'une main d'œuvre chinoise peu chère venue des campagnes. Enfin, les autorités régionales ont parfois cédé à la tentation des industries prestigieuses, chacune voulant avoir, par exemple, « son » entreprise d'automobiles.

Ces développements entretenus par le dynamisme de l'activité ont été très rapidement identifiés par les autorités chinoises comme un risque majeur. Les surcapacités sont absorbées par des taux de croissance à deux chiffres mais au moindre choc externe (appréciation réelle du taux de change, inflexion de la politique économique et bien entendu ralentissement de la demande mondiale), les acteurs en surnombre ne sont pas viables et sont susceptibles de disparaître. Dans ce contexte, les autorités ont décidé de mieux contrôler la dynamique de l'investissement jugée dangereuse. Cette politique avait un double objectif : lutter contre les surcapacités industrielles et à plus long terme amorcer un rééquilibrage de la dynamique de croissance sur la consommation des ménages. Mais la crise a changé la donne : à partir de l'automne 2008, la politique économique se modifie franchement en faveur d'un « *policy mix* » très expansionniste (vote d'un plan de relance de l'équivalent de 14 % du PIB consacré à des grands travaux d'infrastructures, stabilité du yuan et annulation du plafonnement du crédit). Toutefois, la mise en place d'une politique de relance a été un peu tardive et en décalage avec le déclin de l'activité mondiale : l'appréciation du change à été poursuivie jusqu' à juin 2008 et les quotas de crédit ont été abolis, plus tard, en novembre de la même année.

Ce léger retard de la réaction des autorités a entraîné une augmentation des faillites des entreprises qui ont subi la conjonction de deux types de chocs : celui lié au maintien de la politique économique restrictive et du ralentissement de la demande externe. Le retard de réaction des autorités chinoise a probablement été « voulu » : dans la première phase de la crise, c'est à dire entre janvier 2008 et la faillite de Lehman Brothers, il est probable que les autorités chinoises ont eu la tentation d'instrumentaliser le ralentissement économique : celui-ci confortait le refroidissement souhaité de la dynamique de l'investissement et pouvait favoriser la montée en gamme de l'industrie. Et effectivement, la conjonction du ralentissement et de l'appréciation du yuan a été fatale aux entreprises à faible valeur ajoutée. Dans la seconde phase de la crise, qui commence après la faillite de Lehman, la tentation de laisser opérer les forces du marché pour éliminer les entreprises à faible valeur ajoutée a laissé place à un soutien important des entreprises par les autorités, compte tenu de l'ampleur du choc. Toutefois, cette

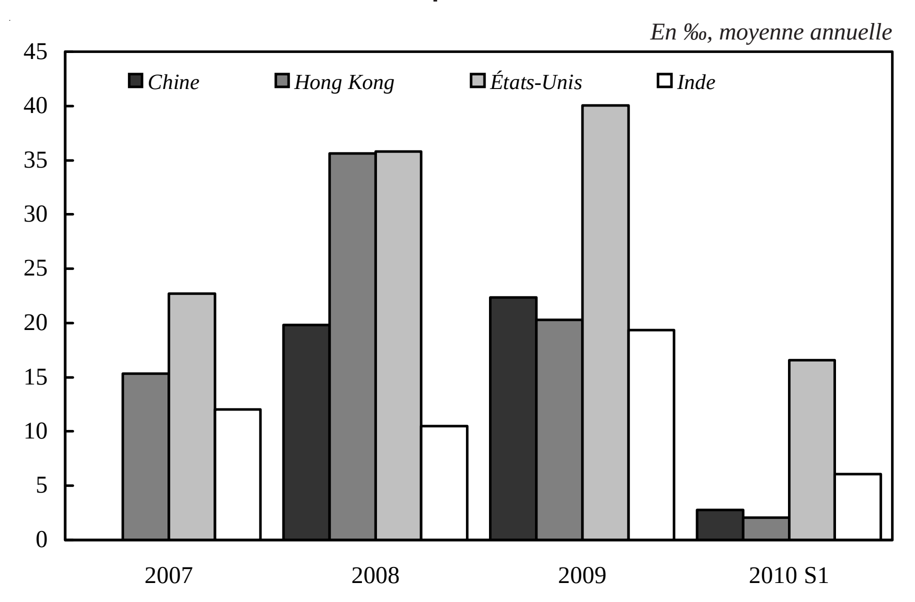
instrumentalisation de la crise n'a pas totalement disparu malgré la mise en place du plan de relance : dans le Guangdong (le delta de la rivière des perles), où de nombreuses entreprises à faible valeur ajoutée venant de Hong Kong se sont installées dans les années quatre-vingt-dix, les autorités ont limité la réouverture de ces entreprises du jouet, du textile, de la confection et de la chaussure. Elles ont clairement souhaité éviter que ne se concentrent à nouveau dans cette région des entreprises liées à des secteurs fragiles. Les autorités ont affirmé l'objectif de faire de la région un hub technologique plutôt que le déversoir de la petite entreprise hongkongaise et de relocaliser l'industrie à faible valeur ajoutée dans les régions centrales et occidentales[(2)].

Il est très difficile de repérer la dégradation de la situation des entreprises dans les statistiques de faillites disponibles. La rare série disponible, publiée par l'entreprise juridique Beijing Sehuan Merger and Bankruptcy Consultancy, fait état d'un volet de 3 000 cas de faillites enregistrés avec une relative stabilité en 2007, 2008 et 2009. Toutefois, ces données, selon les arbitres de Coface Greater China, ne semblent pas correctement capter la réalité. Diverses données partielles convergent pour indiquer une dégradation sensible du tissu des entreprises chinoises. Dans la première moitié de 2008, deux tiers des entreprises du secteur textile auraient mis la clé sur la porte ce qui représente à peu près 5 000 entreprises. Une grande partie de cette vague de faillite aurait été concentrée dans les PME. Le secteur le plus sinistré a été celui du jouet en 2008 : selon les données de la province du Guangdong, 30 % des entreprises du jouet (900 unités) ont disparu en 2008. Au choc externe et à l'appréciation du taux de change, un troisième facteur explique que ce secteur ait particulièrement souffert : il a connu en effet une crise de la qualité affectant les jouets de la marque Mattel fabriqués en Chine.

L'expérience de paiement enregistrée par Coface montre bien une dégradation du comportement de paiement des entreprises chinoises en 2008 et qui se prolonge en 2009.

(2) Le *State Coucil* met en place depuis début 2009 un plan de revitalisation de l'industrie qui consiste à piloter les relocalisations à l'intérieur de la Chine. Ce plan a également pour objectif de surveiller les excès de production dans divers secteurs, notamment dans le ciment et la sidérurgie et enfin mettre en place des restructurations dans les grands secteurs industriels, dont dix ont été identifiés comme prioritaires (automobile, sidérurgie, électronique, logistique, textile, équipement industriel, métallurgie non ferreuse, l'industrie légère, pétrochimie et chantiers naval).

1. Incidents de paiements/encours



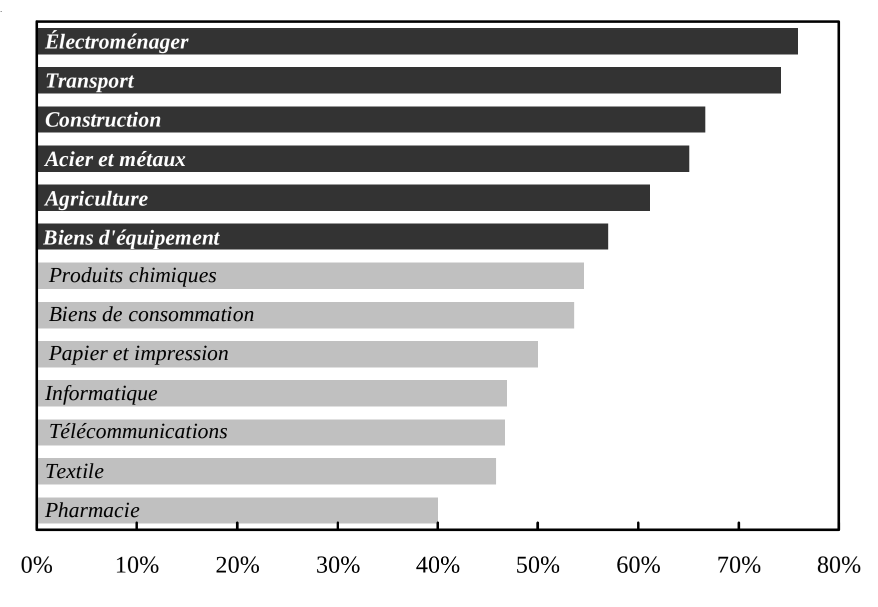
Source : Coface.

La sinistralité rapportée à l'encours passe de 7 ‰ en 2007 à 20 ‰ en 2008 et 22 ‰ en 2009(3). Cette dégradation est moins prononcée que ce qu'on a constaté dans les pays industrialisés. Les États-Unis sont donnés en exemple dans le graphique 1, la sinistralité y atteint 40 ‰ en 2009. La détérioration constatée en Chine a été plus prononcée qu'en Inde, dont l'expérience de paiements se dégrade seulement en 2009, comme l'indique le graphique. Ces chiffres sous estiment par construction la dégradation réelle. En effet, l'encours (les risques pris en garantie par Coface sur les entreprises chinoises) est resté très dynamique en 2007 et 2008. Ce taux est certes calculé avec un effet « retard » (ce sont les déclarations de sinistres au temps *t* rapportées à l'exposition des six mois précédents) car la sinistralité se rapporte en général à des risques en moyenne pris en garanties dans les mois précédent. Il reste que la hausse du dénominateur sous estime la dégradation de l'expérience de paiement sur la Chine.

À partir de septembre 2009, les autorités mettent fin à la politique économique expansionniste. L'inflexion se voit très nettement sur l'évolution de l'offre de crédit bancaire : le taux de croissance annuel nominal du crédit bancaire était passé de 16 % en 2008 à 33 en 2009 pour revenir à 17 %

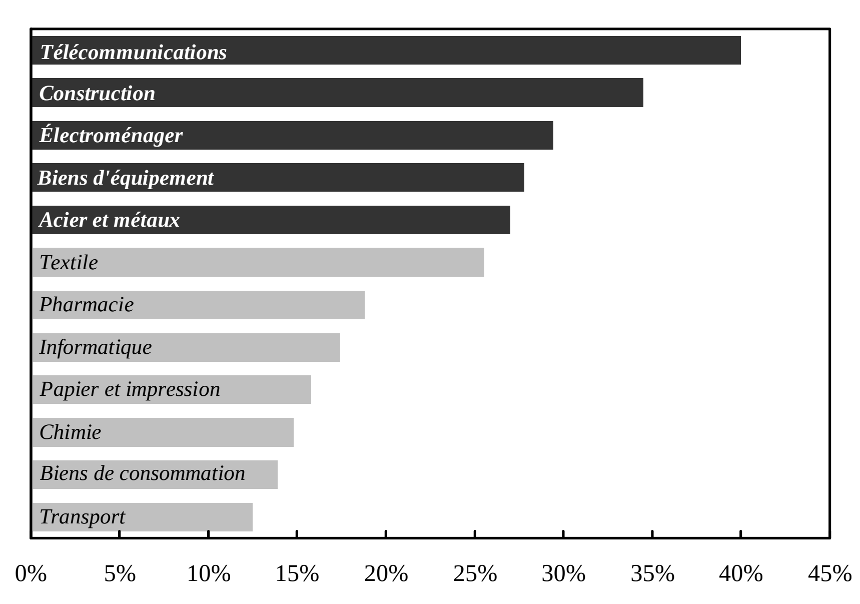
(3) Ces données recouvrent l'ensemble du périmètre de Coface Holding, en incluant l'expérience sur des risques chinois dits domestiques (c'est-à-dire des transactions sino-chinoises) et des risques dits « exports » (des transactions entre un importateur chinois et un exportateur étranger).

2. Secteurs dont les entreprises bénéficient le plus du plan de relance



Source : Coface.

3. Secteurs dont les entreprises ont des impayés de plus de douze mois représentant plus de 2 % de leurs ventes



Source : Coface.

à la fin du premier semestre 2010. Les autorités ont remis en place des quotas de crédit allant même jusqu'à interdire les crédits et les émissions de dette dans des six secteurs comme étant identifiés en surcapacité (acier, ciment, éolien, chimie du charbon, verre plat et silicone). La sinistralité enregistrée par Coface continue à être relativement élevée en 2009 mais on voit que pour les six premiers mois de l'année 2010, elle s'est rétablie à un niveau très faible, même inférieur à celui de la période d'avant crise. Ainsi la note pays de la Chine, qui avait été placée sous surveillance négative en décembre 2008, voit sa surveillance retirée en janvier 2010. Le plan de relance a bien eu un effet positif (retardé) sur le comportement de paiement des entreprises chinoises. Néanmoins, cette phase de sortie de crise et de possible démantèlement du plan est délicate car au repli du soutien public s'oppose un ralentissement possible de la demande mondiale dans la seconde partie de l'année. Des secteurs spécifiquement soutenus pendant le plan de relance sont également ceux qui sont identifiés par les enquêtes Coface comme les plus fragiles en matière de comportement de paiement. On le voit sur les graphiques suivants tirés de l'enquête 2009 effectuée par Coface Greater China. Cinq secteurs (l'électroménager, la construction, les biens d'équipement et la métallurgie) ont été des bénéficiaires importants des plans de relance et sont jugés comme ayant un risque de défaut significatif.

Les entreprises sont susceptibles d'être sensibles aux décalages entre les inflexions de la politique économique et les à-coups de la conjoncture mondiale. Cette articulation est extrêmement complexe pour les autorités chinoises, comme on l'a vu en 2008 et dans la situation actuelle de l'automne 2010. A court terme, les mesures de soutien prises dans l'urgence de la crise ont joué le rôle de perfusion pour des secteurs fragiles, qui redeviendront non viables en rythme de croisière plus normal. En retirant la perfusion, l'État prend le risque de retrouver un niveau de fragilité important de ces entreprises

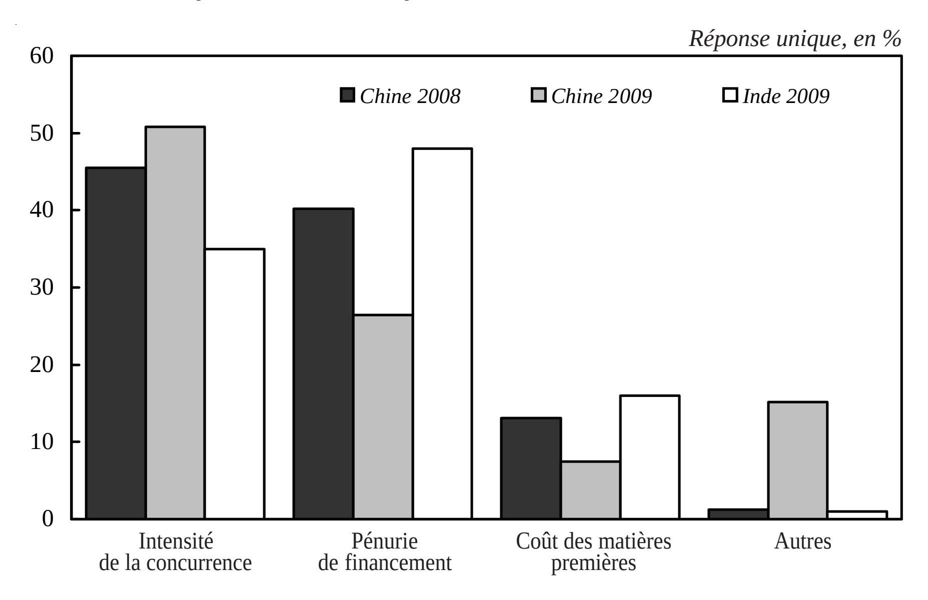
Au-delà de la vulnérabilité des entreprises aux cycles de politiques économiques, Coface étudie depuis longtemps les entreprises chinoises via une série d'enquêtes annuelles sur le comportement de paiement des entreprises[(4)]. Coface India conduit une enquête similaire vis-à-vis des entreprises indiennes[(5)] depuis 2008. Ces enquêtes portent à la fois sur l'évolution des techniques de paiement mais également sur les causes qui président aux incidents de paiements. On peut en tirer divers types d'enseignements en matière de problématique du risque entreprise en Chine.

---

(4) Coface Greater China conduit un *survey* sur les entreprises chinoises chaque année depuis 2003. La dernière enquête disponible a été effectuée entre octobre et décembre 2009. Elle porte sur un dépouillement de 966 questionnaires, l'échantillon comporte 56 % d'entreprises privées, 25 % d'entreprises étrangères, 12 % de sociétés mixtes, 6 % d'entreprises d'État et 2 % d'entreprises collectives. 70 % des entreprises interrogées appartiennent au secteur manufacturier.

(5) Coface India a conduit deux enquêtes sur le comportement de paiement des entreprises indiennes, similaires à celles effectuées en Chine. La plus récente couvrait la période septembre-novembre 2009 et a reposé sur 905 questionnaires dépouillés.

4. Principaux facteurs explicatifs des difficultés financières



Sources : Coface Greater China et Coface India.

La première cause identifiée par les répondants des difficultés financières des entreprises en Chine est la concurrence intense entre entreprises : en 2009, c'est à hauteur de 51 % la cause des difficultés contre 27 % attribué au manque de ressources financières. L'idée d'une possible pénurie de crédit peut paraître étonnante compte tenu du stock gigantesque de crédit bancaire dans l'économie chinoise(6). Or on constate qu'il lui est attribué un pourcentage relativement élevé en 2007 et 2008 (supérieur à 40 %). On peut avancer deux raisons à ceci. D'une part, le marché du crédit est segmenté en Chine. Si en effet le crédit bancaire est généreux pour les entreprises publiques, il est beaucoup plus difficile d'accès pour les entreprises privées qui sont contraintes de recourir à l'autofinancement. En outre, le poids de la contrainte de crédit dans l'enquête vient également de la politique de restriction de crédit mise en place jusqu'à la fin 2008. Il est remarquable de voir qu'avec l'abolition des quotas de crédit dans le sillage de la crise, le poids de ce facteur « pénurie de financement » tombe dans l'enquête à 27 % en 2009.

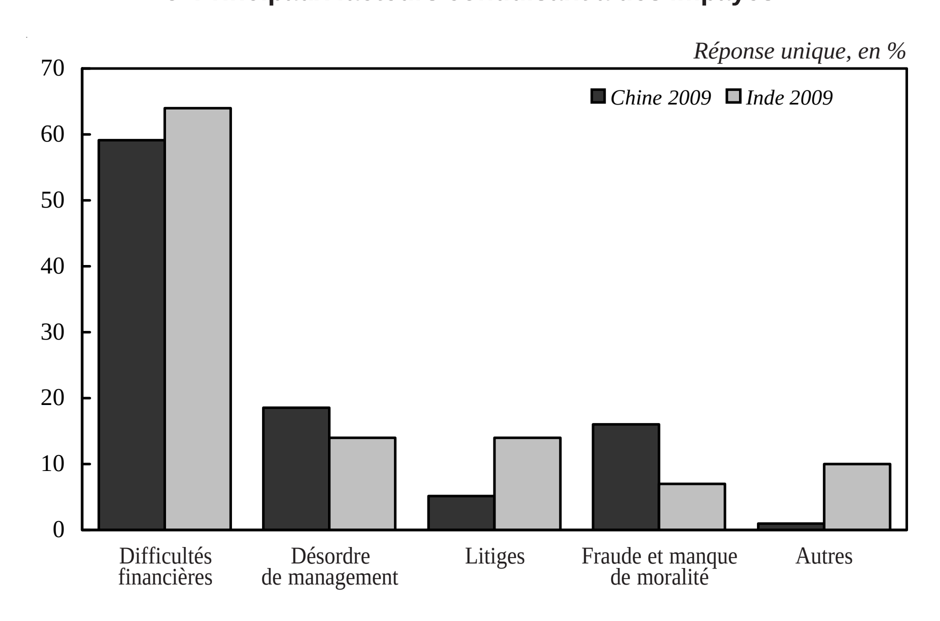
La logique des difficultés financières des entreprises indiennes est un peu différente : la concurrence, dans les deux enquêtes disponibles de 2008

(6) À la fin de 2009, le crédit bancaire aux entreprises représentait 129 % du PIB en Chine contre 49 % en Inde (données FMI).

et 2009, représente seulement 27 et 35 % des réponses alors que l'inaccessibilité aux financements 41 à 48 %. La contrainte de crédit est donc relativement plus pesante en Inde où le crédit domestique est plus rare de fait. Traditionnellement, les banques publiques, qui absorbent la quasi-totalité de la dette publique indienne, ne font guère confiance au secteur privé. Du coup, les entreprises indiennes se financent à l'extérieur ce qui constitue leur principale vulnérabilité. Néanmoins, le tissu des entreprises indiennes est relativement moins fragilisé par la concurrence que celles de Chine.

Un autre élément important des enquêtes met en relief une spécificité du risque chinois, à savoir une gouvernance privée problématique et qui pèse sur le risque de crédit. Les causes des incidents de paiement sont divisées dans le questionnaire Coface selon la typologie suivante : difficultés financières, désordre du management, fraude ou problème de moralité et litiges. En fait, ce regroupement peut être lu comme deux types de cause : financière ou de gouvernance, dans laquelle on peut regrouper les trois dernières. Or les difficultés de gouvernance en 2009 ont un poids de 40 % dans l'explication des incidents de paiement dans les enquêtes chinoises. Le poids varie peu selon les diverses enquêtes conduites depuis 2003 et reste en quelque sorte une caractéristique structurelle du risque chinois. Les premières enquêtes effectuées en Inde semblent indiquer que ce type de risque pèse légèrement moins (moins de 35 %) en Inde, ce qui n'est toutefois pas un niveau négligeable.

5. Principaux facteurs conduisant à des impayés



Sources : Coface Greater China et Coface India.

Cette fragilité de la gouvernance se voit également en matière de recours au cadre légal (en opposition au cadre informel) lorsqu'une entreprise est confrontée à un impayé de la part de son client. Selon l'enquête Chine, la négociation amiable est utilisée par 82 à 85 % (selon les années) des répondants contre 42 à 56 % en Inde. Le recours à l'action légale est évoqué par 14 % des répondants en Chine contre 30 à 36 % selon les deux années étudiées en Inde. Dans les deux cas, l'efficacité du recours légal est jugée comme faible. Le système judiciaire indien est caractérisé par une certaine lenteur mais ce qui n'exclut pas qu'au bout de la procédure, les jugements puissent être relativement équitables et appliqués. Les délais constituent le principal problème de la gouvernance indienne. En Chine, des lacunes en matière d'effectivité du cadre légal et de l'application des décisions de justice restent une constante du risque chinois, qui ressortent de manière significative des enquêtes effectuées 2003. Le recours au cadre informel en matière de collecte de créances domine très nettement sur le recours aux règles formelles.

La gouvernance est donc un élément important de la problématique du risque entreprises. Elle est également un des facteurs qui a conduit à une fragilisation d'autres acteurs, à savoir les collectivités locales et les banques. En effet, le risque de défaut des collectivités locales et des banques s'est détérioré en grande partie en raison des stratégies qu'elles ont mises en place pour contourner le contrôle de l'État central. Et comme dans le cas des entreprises, la crise a constitué un facteur de dégradation de leur solvabilité. Quel est alors le réel niveau de risque de ces contreparties ?

2. Un risque de défaut accru des collectivités locales

Les projets engagés dans le cadre du plan de relance chinois ont majoritairement été financés par les collectivités locales qui ont créé des véhicules spéciaux présentant un fonctionnement peu transparent. En effet, le *stimulus* chinois a principalement consisté, comme souligné précédemment, en une envolée du crédit bancaire (+ 33 % en 2009). Or, plus d'un tiers a été capté par les collectivités locales. Ces dernières, qui, selon la loi de finance publique de 1994, ne peuvent pas contracter une dette à leur propre titre, ont contourné cette interdiction en créant des plates-formes de financement locales (PFLs). Elles ont ensuite injecté du capital dans ces PFLs. Ces derniers ont servi de collatéral pour obtenir des fonds auprès de plusieurs banques du pays. En 2009, selon le gouvernement, 3 800 PFLs auraient été crées. Il y aurait au total 6 000, soit en moyenne dix PFLs pour une collectivité locale en 2009 contre deux à quatre avant 2008. Là encore, un manque de contrôle de la part des auto-rités de régulation ont favorisé l'émergence de ces vulnérabilités.

Les trois quarts de ces PFLs dépendent de petites collectivités locales (échelon inférieur au comté), ce qui rend leur contrôle par les régulateurs plus complexe, alors même que leur niveau de capitalisation est à surveiller.

Or, les collectivités locales souhaitant lancer des projets se doivent d'avoir, selon la réglementation, une capitalisation supérieure ou égale à 30 % du montant de l'investissement public en question. Pour respecter cette réglementation, les collectivités locales – qui ont des ressources financières limitées – ont utilisé trois méthodes peu transparentes pour capitaliser les PFLs (Mongrué, 2010) :

• la méthode principale de capitalisation des PFLs a été le transfert d'actifs fonciers. Avec la hausse des prix de l'immobilier en 2009, les PFLs ont pu obtenir des crédits substantiels en utilisant ces terrains comme collatéraux. En 2010 cependant, dans un contexte de baisse des prix immobiliers dans les grandes villes suite aux mesures prises par les autorités pour freiner la spéculation, la valeur des collatéraux a baissé : en cas de défaut, les possibilités de recouvrement des banques s'amenuisent ;

• deuxième méthode plus opaque, le capital de certains PFLs a été constitué au départ de prêts à très court terme, qui leur ont ensuite permis d'obtenir auprès des banques un deuxième crédit d'un montant plus élevé et sur une maturité plus importante. Ce deuxième prêt est alors utilisé pour rembourser le premier crédit à maturité courte. Les fonds propres de ces PFL sont au final extrêmement faibles. Leur ratio d'endettement serait d'environ 100 % ;

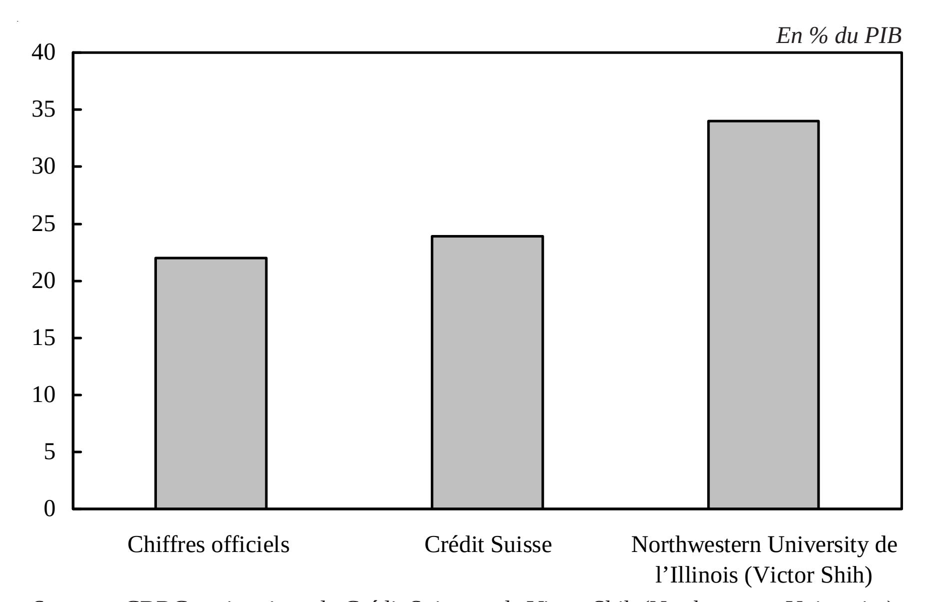
• enfin, les collectivités locales ont fait appel à des fonds d'investissement pour capitaliser les PFLs qu'elles avaient créées. Les banques – ne pouvant directement injecter des fonds propres dans des entités non financières – ont fait appel à des fonds d'investissement qui leur ont servi d'intermédiaire. Ces fonds se sont financés en créant des produits de placement que les banques ont vendu à leurs clients (ménages aisés et entreprises) et les capitaux ainsi récupérés ont ensuite servi à capitaliser les PFL.

Dans les grandes villes côtières, les PFLs sont en général parvenus à lever des fonds propres et présentent un levier d'endettement modéré. En revanche, dans le nord et l'ouest du pays, la situation financière fragile des PFLs menace la solvabilité de certaines collectivités locales, qui leur ont accordé des garanties importantes. Ainsi, un audit de 18 provinces, 16 villes et 36 comtés a révélé que certaines entités sub-souveraines présentaient fin 2009 des ratios d'endettement dépassant 400 % de leurs revenus annuels.

La situation financière des collectivités locales est donc préoccupante. Leur probabilité de défaut est dès lors élevée. En 2009 et au premier semestre 2010, grâce aux trois méthodes de capitalisation mises en place par les collectivités locales, les PFLs ont réussi à capter un montant significatif de prêts – notamment gagés sur des terrains – auprès des banques (+ 70 % en 2009 et + 40 % au premier semestre 2010 selon la *China Banking Regulatory Commission*). Cette forte croissance des crédits aux PFLs témoigne de la croyance des banques en une garantie implicite des collectivités locales et même du gouvernement central si ces dernières faisaient défaut (Standard & Poor's, 2010a).

En avril 2010, la Banque centrale chinoise a estimé le niveau d'endettement des PFL à 1 081 milliards de dollars soit 22 % du PIB. De nombreux économistes jugent ces chiffres sous-estimés. Crédit Suisse estime l'endettement des PFL à 24 % du PIB tandis que Victor Shih (2010), professeur à la Northwestern University de l'Illinois, l'estime à 34 % du PIB. À partir du taux moyen des prêts à un an utilisé au 2e trimestre 2010 par les banques chinoises (5,25 %), la charge annuelle d'intérêts en plus à rembourser en cas de décote de deux tiers atteindrait entre 6 % (hypothèse basse officielle) et 10 % (hypothèse haute de Shih) des recettes des collectivités locales. Cette charge importante liée aux intérêts supplémentaires serait difficile à supporter pour les collectivités locales. Cette fragilité des finances locales est notamment à l'origine du relèvement que très progressif des taux d'intérêt prêteurs. Le risque de surendettement des collectivités locales est donc élevé puisque les flux liés au service de la dette sont difficilement soutenables au regard des revenus budgétaires annuels.

6. Estimation de l'endettement des collectivités locales en 2009



Sources : CBRC, estimations du Crédit Suisse et de Victor Shih (Northwestern University).

Toutefois, le gouvernement central dispose des ressources financières nécessaires pour faire face à des défauts en chaîne des collectivités locales. En effet, le stock de dette des PFL représente 1,1 année (hypothèse basse) à 1,7 année (hypothèse haute) des recettes budgétaires totales de l'État. Ainsi, cette dette des collectivités locales semble soutenable au regard de la situation financière du gouvernement central. En effet, la dette publique reste

faible (23 % du PIB officiellement), largement domestique (la dette externe totale s'élève à 9 % du PIB). De plus, l'épargne atteint toujours près de 50 % du PIB et les réserves de change considérables restent un moyen de faire face à des défauts sans pour autant augmenter la dette publique. Malgré des ressources financières, l'État central, tout en évitant le scénario catastrophe de défauts en chaîne, pourrait laisser certaines collectivités locales faire défaut pour éviter tout aléa moral.

3. Une détérioration attendue de la qualité des actifs des banques mais un risque systémique contenu

En 2009, dans un contexte de faible discrimination entre les bons et les mauvais risques, le crédit – élément clé de la politique économique chinoise – a connu une croissance exponentielle. Suite à la décision prise par les autorités de lever les quotas sur les prêts face au ralentissement de l'activité et à la multiplication des faillites dans plusieurs secteurs spécifiques, le crédit a cru de 33 % en 2009. Cependant, dès la mi-2009, cette envolée a fait craindre aux autorités de régulation une détérioration de la qualité des actifs. Les banques ont alors cherché à nettoyer leurs portefeuilles en utilisant deux types d'opérations (Mongrué, 2010). Tout d'abord, les grandes banques ont cédé une part de leur portefeuille aux petites et à la *China Postal Savings Bank*. Ces cessions de prêts ont parfois été effectuées hors-bilan, de sorte que le prêt n'apparaît plus ni dans les comptes de la banque vendeuse, ni dans ceux de la banque acheteuse. En outre, les banques ont commencé à avoir recours à la titrisisation. Ces dernières ont cédé une part de leurs prêts à des fonds d'investissement qui les ont transformé en produits structurés, revendus ensuite aux épargnants comme placement pour leur épargne. Ces pratiques, qui se développent depuis le second semestre 2009, compliquent l'estimation du niveau des prêts non performants.

Par ailleurs, dans ce contexte de forte croissance du crédit, les ratios de capitalisation (*capital adequacy ratio* – CAR) des banques chinoises se sont réduits. Même si une majorité de banques présente un ratio CAR supérieur aux 10 % réglementaires, le secteur bancaire affiche désormais ratio crédit brut/fonds propres le plus élevé en Asie tandis qu'il se situait au 3[e] rang derrière Taïwan et la Corée du Sud en 2008.

D'autre part, la bonne tenue du CAR masque, selon Mongrué (2010), « une forte dégradation du CAR-Tier 1 qui devient plus problématique depuis que les régulateurs ont durci les conditions d'inclusion de la dette subordonnée dans le calcul du CAR ». La Banque centrale souhaite donc une amélioration qualitative des fonds propres des banques (augmentation des capitaux Tier 1). En conséquence, des levées de capitaux significatives sur les marchés ont été effectuées en 2010 par les grandes banques chinoises. L'introduction en Bourse de l'Agricultural Bank of China (22 milliards de dollars) a ainsi été la plus importante de l'histoire.

Au premier semestre 2010, malgré le durcissement des réglementations, la croissance du crédit a été forte, notamment du fait des opérations hors bilans via les *trust funds*. Entre janvier et mai 2010, la Banque centrale a relevé de 150 points de base le ratio de réserves obligatoires des banques et a réinstauré un contrôle quantitatif du crédit. Malgré ces mesures, au premier trimestre 2010, le montant total des nouveaux prêts a dépassé de 16 % le quota prévu, ce qui a conduit la CBRC à interdire à certaines banques d'octroyer de nouveaux prêts. Cependant, les banques ont contourné l'interdiction en intensifiant leurs opération hors bilan via des *trust funds*. Ainsi, au deuxième trimestre 2010, les banques ont autant prêté à travers ce canal qu'elles n'ont octroyé de prêts classiques. En consolidé, elles ont donc encore dépassé le quota trimestriel. Le 2 juillet 2010, la CBRC a interdit aux *trust funds* ce type d'activité pour le compte des banques. Malgré cette injonction, la croissance du crédit devrait rester forte sur le reste de l'année 2010.

Une détérioration de la qualité des actifs est bien attendue en 2010-2011. Suite aux restructurations des banques de 2005, les créances douteuses ont stagné en valeur absolue. En octobre 2008, elles ont significativement chuté avec la restructuration de l'Agricultural Bank of China. Le transfert de près de 117 milliards de dollars de prêts non performants vers les structures de défaisance a permis de diminuer de moitié le montant des créances douteuses présentes dans les bilans des banques chinoises (Guillemin, 2008). Depuis fin 2008, dans un contexte de la forte progression du crédit, le ratio créances douteuses/crédit total a diminué (1,4 % à mars 2010).

Cependant, une telle croissance du crédit n'est pas sans risque, notamment en cas de défaut des collectivités locales. En effet, les pertes ne seront qu'en partie couvertes par les collatéraux, ces derniers ne s'élevant qu'à 40 à 50 % de la valeur des prêts et étant souvent constitués de terrains et immeubles dont les prix baissent depuis début 2010. Selon une estimation de Standard & Poor's, le montant de créances douteuses pourrait atteindre 395 milliards de dollars (soit 16 % des réserves de change) contre 72 milliards selon la CBRC.

En revanche, l'exposition des banques chinoises au secteur immobilier reste contenue (18 % des prêts). Pour les cinq grandes banques octroyant des prêts hypothécaires, une baisse des prix immobiliers de 30 % ne ferait augmenter le taux de créances douteuses que de 0,3 à 0,5 %.

La détérioration anticipée des bilans bancaires pourrait se manifester tardivement et de façon hétérogène, d'une part parce que les banques ont déjà sorti certains prêts de leur bilan (titrisation ou cessions de prêts entre banques), d'autre part parce qu'il est courant, pour les banques chinoises, de dissimuler leur encours réel de créances douteuses en renouvelant à échéance (*roll-over*) les lignes de crédit problématiques. En outre, les banques seraient en mesure d'absorber elles-mêmes une partie des défauts, grâce à la marge d'intermédiation toujours confortable que leur garantit le mécanisme de taux administrés et à un niveau élevé de provisionnement. Selon Fitch (2010), à la fin du troisième trimestre 2009 une seule banque

présentait un niveau de provisionnement des créances douteuses inférieur au ratio réglementaire (150 %). En revanche, quatre institutions affichaient un ratio supérieur à 210 %.

Le risque systémique reste contenu. D'une part, parce que l'État – qui reste l'actionnaire majoritaire dans les grandes banques – dispose des ressources financières nécessaires pour recapitaliser en cas de problème (Standard & Poor's, 2010b). D'autre part, parce que les banques les plus fragiles sont des établissements de petite taille qui ne peuvent pas déstabiliser le système bancaire dans son ensemble. En effet, le secteur bancaire chinois est dominé par les cinq grands établissements d'État qui détiennent 50 % des actifs totaux du secteur. L'explosion du crédit bancaire en 2009 a concerné toutes les banques, y compris les petites, mais Fitch constate qu'au fil des transactions, les cinq grandes récupèrent une part plus importante de dépôts que les petites banques moins liquides et sans soutien des autorités. L'évolution récente du marché du crédit devrait donc renforcer la position des grands établissements bancaires. Enfin, l'État, grâce à un endettement public faible et à une forte épargne, sera en mesure de prendre en charge le reste.

Par ailleurs, il est à noter que le secteur public est au final le grand bénéficiaire des crédits octroyé suite au *stimulus*. Les entreprises d'État qui ont mené la majorité des projets d'infrastructures sont toujours très proches des banques publiques et resteront un soutien fiable en cas de difficulté. En outre, ces entreprises publiques dégagent des chiffres d'affaires élevés et reverseront alors à l'État des impôts et dividendes substantiels.

En conclusion, ces éléments concourent à montrer que les risques en Chine sont principalement de nature microéconomique. La contrepartie de la très forte croissance chinoise a été des lacunes en matière de contrôle de la situation financière des acteurs de l'économie réelle et de la finance. Le manque de prise en compte de la qualité des contreparties dans la distribution du crédit ou la faiblesse de la discrimination dans les projets d'investissement des collectivités locales et des entreprises sont probablement le prix à payer du dynamisme économique global de l'économie. Le risque de défaillance de ces contreparties est substantiel et s'est tendu avec la crise. Les entreprises sont d'autant plus fragiles que l'État poursuit une stratégie d'assainissement du tissu industriel et de montée en gamme qui génère et continuera à engendrer des défaillances d'entreprises non viables. S'agissant des collectivités locales et des banques, le risque de défaut en chaîne devrait être évité grâce à l'intervention de l'État. Mais ceci n'exclut pas des défauts ponctuels. Car les finances publiques, à la sortie du plan de relance, et bien que très confortables, seront sollicitées par le renflouement des banques et des entités locales fragilisées par la crise. L'État souhaitera probablement éviter le risque d'aléas moral et pourrait donc être tenté de faire quelques exemples isolés.

Références bibliographiques

Delozier B. et C. Rebillard (2010) : « Le rééquilibrage de la croissance chinoise, enjeux et perspectives », *Lettre Trésor-Eco*, n° 75, juin.

Guillemin A. (2008) : « Que sont devenues les créances douteuses chinoises ? », *Revue Financière Grande Chine*, n° 333, MINEFE-DGTPE, octobre. Disponible sur http://www.isuga.fr/fr/content/download/3916/62998/file/147901.pdf

Fitch Ratings (2010) : *Chinese Bank Report*, juillet. Disponible sur http://www.scribd.com/doc/34351417/Fitch-on-Chinese-Banks-7-2010

Kuijs L. (2005) : « Investment and Saving in China », *Policy Research Working Paper Series*, n° 3633.

Mongrué P. (2010) : « Quels sont les risques financiers induits par le plan de relance chinois ? », *Bulletin Économique*, n° 25, mai.

Shih V. (2010) : *The Three and Half Trillion Dollar Problem: Economic and Political Implications of Mounting Local Debt in China*, Northwestern University.

Standard & Poor's (2010a) : *How Big A Worry Are Chinese Local Government Debts?*, mars.

Standard & Poor's (2010b) : *Why Rising Loan Quality Risks Are Unlikely To Cripple China's Banking Sector*, juillet.

Complément H

Que nous apprend la littérature de recherche économique sur les caractéristiques structurelles de la Chine ?

Patrick Artus

NATIXIS

Nous regardons les enseignements de la littérature de recherche sur les caractéristiques structurelles de la Chine en ce qui concerne :

- le risque de sophistication des productions ;
- l’épargne ;
- le financement des entreprises ;
- la nature des échanges extérieurs ;
- la politique de change ;
- les politiques économiques.

1. Quelle est l’origine du progrès technique et de la hausse de la sophistication des produits fabriqués en Chine ?

Les exportations de la Chine ont une sophistication, un contenu en qualification nettement supérieur à la qualification normale au stade de développement de la Chine ou à la qualification normale supposée de la population en Chine (Rodrik, 2006, Schott, 2008 et Wang et Wei, 2008). Les exportations de la Chine sont de plus en plus semblables aux exportations des pays avancés de l’OCDE. Les calculs de Wang et Wei (2008) montrent qu’en 2005 seulement 13 % des produits (à un niveau très fin de détail) produits aux États-Unis, en Europe et au Japon n’étaient pas produits en Chine contre 29 % en 1996.

Les explications qui semblent fondées de cette situation sont :

- le fort contenu en importations des exportations, les importations pouvant consister en produits sophistiqués ;
- le poids élevé des entreprises étrangères dans les exportations (60 %) ;
- le rôle du gouvernement chinois pour accélérer les capacités des entreprises domestiques dans les secteurs avancés (financements publics, parcs high-tech défiscalisés, effort de recherche…), qui explique qu'il n'y a pas en Chine de spécialisation selon les avantages comparatifs habituels ;
- le rôle positif des migrations de la campagne vers les villes sur la croissance (FOG EL, 2006 et 2010 et Chen, Zhe Jin et Yi Yue, 2010) ;
- une augmentation rapide du capital humain en Chine, due à l'effort d'éducation ; en mesurant le capital humain de la manière habituelle (effets de l'éducation et de l'expérience sur la somme actualisée des revenus sur leur vie des individus), Li, Fraumeni, Liu et Wang (2009) arrivent à une progression du capital humain de 6,2 % par an entre 1985 et 2007 ; 3,9 % par an entre 1985 et 1994 accélérant à 7,5 % par an entre 1995 et 2007. Les progrès dans le niveau d'éducation de la population sont remarquables : le nombre de Chinois ayant un diplôme universitaire est passé de 2 millions en 1982 à plus de 80 millions en 2007 ; la qualité des universités et leurs ressources financières ont considérablement augmenté (les dépenses d'éducation sont passées de 3,4 % du PIB en 2002 à 4 % du PIB en 2010, essentiellement au profit des 11 universités d'« élite », *cf*. Li, Whalley, Zhang et Zhao, 2008). Il y a aujourd'hui 6 millions d'étudiants nouveaux qui rentrent chaque année à l'université en Chine, avec un poids très élevé des matières scientifiques (39 % des étudiants contre 5 % aux États-Unis) 700 000 Chinois obtiennent chaque année un diplôme d'ingénieur, contre 80 000 aux États-Unis ; la croissance de la productivité globale des facteurs explique 40 % de la croissance chinoise (Perkins et Rawski, 2008) ;
- la diffusion de l'innovation des entreprises étrangères vers les entreprises à capitaux chinois. Il est bien montré que l'effort de R&D des entreprises étrangères qui s'installent en Chine conduit à une hausse de l'entrée des entreprises chinoises dans cette industrie et à une hausse des dépenses de R&D de ces entreprises domestiques (Swenson, 2007, Todo, Zhang et Zhou, 2006 et Cai, Todo et Zhou, 2007). La présence des entreprises étrangères dans une industrie conduit aussi à une réduction du contenu en pollution de la production de cette industrie (Dean et Lovely, 2008).

Cependant, si le développement urbain de la Chine continue dans le modèle actuel (avec expansion des villes), il y aura explosion des émissions de CO_2 (Zheng, Wang, Glaeser et Kahn, 2009).

2. Pourquoi le taux d'épargne des Chinois est-il aussi élevé ?

Le taux d'épargne des ménages urbains chinois augmente fortement, de 18 % du revenu en 1995 à 26 % en 2006. Les explications significatives mises en avant par les travaux de recherche sont multiples :

• hausse des dépenses anticipées de logements, d'éducation, de santé (Chamon et Prasad, 2008). Les dépenses de logement sont passées de 6 % de la dépense totale des ménages en 1992 à 11 % en 2004 ; les dépenses de santé de 2,5 à 7,5 % ; les dépenses d'éducation de 8,8 à 14,4 % ; la hausse de dépenses publiques de santé, mais pas d'éducation, réduit fortement l'épargne des ménages (Barnett et Brocks, 2010) ;

• cycle de vie, avec le vieillissement futur de la population. Les plus de 65 ans représentent aujourd'hui 8 % de la population totale, et ce sera 23 % en 2045. Le vieillissement accélère au milieu des années 2020. Cette hypothèse est acceptée par Modigliani et Cao (2004) mais rejetée (empiriquement) par Horioka et Wan (2008) et Chamon et Prasad (2008) ;

• incertitude sur les revenus futurs (avec le chômage, le risque de maladie…, *cf*. Blanchard et Giavazzi, 2005, Kusis, 2005 et Modigliani et Cao, 2004) ;

• coût du mariage et du logement pour les parents de garçons avec le déséquilibre démographique garçons-filles et le coût de l'immobilier (Wei et Zhang, 2009) ;

• sous-développement financier (Guo et N'Diaye, 2010).

Mais le taux d'épargne global très élevé s'explique aussi par l'évolution de l'épargne des entreprises. Le partage global des revenus est aussi très défavorable aux salariés (Aziz et Cui, 2007).

3. Épargne et financement des entreprises

Des résultats systématiques apparaissent (Poncet, Steingress et Vandenbussche, 2009 et Naughton, 2007) :

• les entreprises privées chinoises sont contraintes sur le marché du crédit ;

• les SOEs (entreprises d'État) et les entreprises étrangères ne le sont pas ;

• la présence géographique ou sectorielle d'entreprises d'État aggrave l'éviction des entreprises privées ;

• ce problème ne peut se régler qu'avec un changement des comportements bancaires ou la libéralisation des entrées de capitaux étrangers ; il explique le très fort niveau de l'épargne des entreprises (Kuijs, 2006), puisque les entreprises privées doivent être autofinancées par les entrepreneurs ;

• puisque les entreprises qui ont accès au crédit (les SOEs) sont de taille décroissante relativement à l'économie chinoise, il explique aussi que l'épar-

gne domestique est investie en actifs étrangers (c'est-à-dire qu'il y a des excédents extérieurs, Song, Storesletten et Zilibotti, 2009).

Les SOEs ont des niveaux de productivité plus faibles, mais elles survivent parce qu'elles ont accès au crédit. Cependant, avec la hausse de l'épargne, il y a réallocation du capital vers les entreprises privées à productivité élevée (autofinancées), d'où la hausse de la productivité (Hsieh et Klenow, 2007 et Islam, Erbiao et Hiroshi, 2006).

4. La nature du commerce extérieur de la Chine

La question souvent posée est celle de la nature du commerce extérieur de la Chine entre :

• commerce ordinaire (*ordinary trade*) : exportations qui ne dépendent pas des importations, importations qui ne vont pas être incorporées dans les exportations ;

• commerce lié au processus de production (*processing trade*) : exportations avec un contenu important en importations, importations qui vont être incorporées dans les exportations. Il s'agit ici du rôle de la Chine à l'intérieur de la segmentation internationale des processus de production.

Au total, la part des exportations de processus est passée de 47 % (1992) à 53 % (2006) du total ; la part des importations de processus de 39 % (1992) à 41 % (2006) du total. Les entreprises à capitaux étrangers et les *joint-venture* représentaient 5 % du commerce ordinaire et 39 % du commerce de processus en 1992. En 2006, c'est 28 % du commerce ordinaire et 84 % du commerce de processus, c'est-à-dire presque le total (Feenstra et Wei, 2009).

La part de la valeur ajoutée domestique (chinoise) dans les exportations est, au total (en tenant compte des consommations intermédiaires) de 54 %. Mais elle varie de 5 à 25 % pour l'électronique, 50 % pour les biens d'équipement, 70 % pour le textile, 80 % pour la chimie et l'acier (Koopman, Wang et Wei, 2008).

Cependant, malgré le poids des exportations en Chine :

• la croissance de l'emploi est due pour les trois quarts à la croissance de la demande intérieure (surtout dans les biens non échangés), pour un quart seulement à la croissance des exportations (Feenstra et Hong, 2007) ;

• la croissance de la capacité d'exporter de la Chine n'a eu qu'un effet négatif très faible sur les exportations des autres pays émergents à fort contenu des exportations en produits industriels (Hanson et Robertson, 2008) ;

• l'*outsourcing* des services vers la Chine (et l'Inde) n'a pas eu d'effet net négatif sur l'emploi aux États-Unis si on tient compte des ventes de services à la Chine et à l'Inde (Liu et Trefler, 2008).

5. La politique de change de la Chine

Beaucoup d'estimations existent du degré de sous-évaluation du yuan par rapport à la parité de pouvoir d'achat (compte tenu du niveau de revenu par tête) ou au taux de change réel d'équilibre (Cheung, Chinn et Fujii, 2009, Frankel, 2004, Shi et Yu, 2005, Coudert et Couharde, 2005, Shi, 2006 et Bergsten, 2007).

La fourchette des estimations obtenues du degré de sous-évaluation est large : 10 à 50 %.

De plus, on le sait, la Chine a modifié son régime de change : avant 2005 et depuis juin 2008, *peg* sur le dollar ; de 2005 à juin 2008, certains avancent qu'il s'agissait d'un quasi-*peg* sur l'euro (Frankel, 2009).

6. Les recommandations de politique économique

Elles sont relativement consensuelles :

• réduire l'épargne privée, en améliorant les systèmes de retraite, de santé (Barnett et Brooks, 2010 et Baldacci et *al*., 2010) ; en obtenant des banques qu'elles prêtent sur des projets et non en fonction du collatéral fourni par l'emprunteur (Blanchard et Giavazzi, 2005) ;

• accroître l'offre de services, pour réduire la taille trop importante de l'industrie et la dépendance vis-à-vis des exportations ;

• réévaluer le yuan, pour détourner l'activité des exportations ;

• augmenter la taxation des revenus pour financer l'éducation, la santé, pour réduire les inégalités (Piketty et Qian, 2006) ; seulement 30 % des Chinois payent l'impôt sur le revenu ; la part dans le revenu national des 1 % d'individus au revenu le plus élevé est passée de 2 % en 1985 à 5 % dans les années 2000 ;

• décourager l'excès d'investissement ; puisqu'il y a excès d'investissement, les entreprises ont réussi à maintenir un rendement du capital élevé (20 %) et stable depuis 1998 en réduisant la part des salaires dans le PIB, ce qui renforce l'insuffisance de la consommation (Bai, Hsieh et Qian, 2006).

7. Les questions structurelles

Les points les plus importants sont :

• l'imbrication entre le gouvernement, les banques et les entreprises (Acemoglu et Johnson, 2005, Rodrik, 2006, Boyreau-Debray et Wei, 2005 et Bai, Lu et Tao, 2006) qui donne de manière surprenante de bons résultats ;

• les problèmes de respect des lois, de corruption (Svensson, 2005) ;

• le pouvoir important des provinces et régions et des collectivités locales (Landry, 2008, Jin, Qian et Weingast, 2005 et Xu, 2010).

8. Conclusion : les grands enseignements de la littérature de recherche économique portant sur la Chine

Il y a montée en gamme, en sophistication, anormalement rapide des biens produits en Chine grâce :

- à la diffusion de l'innovation depuis les entreprises étrangères ;
- au rôle de l'État (soutien du secteur high-tech) ;
- à l'accroissement très rapide du capital humain (éducation supérieure scientifique) ;
- à la réallocation du capital vers les entreprises à productivité élevée.

Pour de nombreuses raisons qui se cumulent (cycle de vie, protection sociale, incertitude, comportements sociaux, comportement des banques, exigence d'une rentabilité forte d'un capital trop important) il y a excès d'épargne à la fois des ménages et des entreprises.

En particulier, seules les entreprises d'État et étrangères, pas les entreprises privées, ont accès au crédit bancaire, ce qui accroît anormalement l'épargne des entrepreneurs.

Le commerce de processus (lié à la production en Chine de segments des processus de production d'ensemble, à l'« éclatement de la chaîne de valeur ») représente 50 % du commerce total ; il est réalisé presque entièrement (85 %) par les entreprises étrangères. Ceci explique que la part de la valeur ajoutée nationale dans les exportations de la Chine est aussi de 50 %. Le fait que la Chine s'est intégrée dans ces processus de production internationale ne signifie pas, on l'a vu, qu'elle se spécialise dans le bas de gamme, au contraire.

Il y a sous-évaluation réelle volontaire du yuan, ce qui accroît le rôle des exportations au détriment de la consommation.

Il apparaît des cercles vicieux : excès d'investissement, recherche d'une rentabilité élevée du capital, réduction de la part des salaires dans le PIB, donc freinage de la consommation ; nécessité alors de soutenir les exportations, donc sous-évaluation du yuan, donc renforcement de l'excès d'épargne.

Références bibliographiques

Acemoglu D. et S. Johnson (2005) : « Unbundling Institutions » *Journal of Political Economy*, octobre, vol. 113, pp. 949-995.

Aziz J. et L. Cui (2007) : « Explaining China's Low Consumption: The Neglected Role of Household Income », *IMF Working Payer*, n° WP/07/181.

Bai C.E., C.T. Hsieh et Y. Qian (2006) : « The Return to Capital in China », *NBER Working Paper*, n° 12755, décembre.

Bai C.E., J. Lu et Z. Tao (2006) : « The Multitask Theory of State Enterprise Reform: Empirical Evidence from China », *American Economic Review*, vol. 96, n° 2, mai.

Baldacci E., G. Callegari, D. Coady, D. Ding, M. Kumar, P. Tommasino et J. Woo (2010) : « Public Expenditures on Social Programs and Household Consumption in China », *IMF Working Paper*, n° WP/10/96, mars

Barnett S. et R. Brooks (2010) : « China : Does Government Health and Education Spending Boost Consumption? », *IMF Working Paper*, n° WP/10/16.

Bergsten F. (2007) : *The Dollar and the Renminbi. Statement Before the Hearing on US Economic Relations with China: Strategies and Options on Exchange Rates and Market Access*, Subcommittee on Security and International Trade and Finance, Committee on Banking, House and Urban Affaires, United States Senate, 23 mai.

Blanchard O.J. et F. Giavazzi (2005) : « Rebalancing Growth in China: A Three-Handed Approach », *CEPR Discussion Paper*, n° 4503, décembre.

Boyreau-Debray G. et S. Wei (2005) : « Pitfalls of a State-Dominated Financial System: The Case of China », *NBER Working Paper*, n° 11214.

Cai H., Y. Todo et L.A. Zhou (2007) : « Do Multinationals R&D Activities Stimulate Indigenous Entrepreneurship? Evidence from China's 'Silicon Valley'? », *NBER Working Paper*, n° 13618, novembre.

Chamon M. et E. Prasad (2008) : « Why are Saving Rates of Urban Households in China Rising? », *NBER Working Paper*, n° 14546, décembre.

Chen Y., G. Zhe Jin et Yi Yue (2010) : « Peer Migration on China », *NBER Working Paper*, n° 15671, janvier.

Cheung Y.W., M.D. Chinn et E. Fujii (2009) : « China's Current Account and Exchange Rate », *NBER Working Paper*, n° 14673, janvier.

Coudert V. et C. Couharde (2005) : « Real Equilibrium Exchange Rate in China », *CEPII Working Paper*, n° 2005-01.

Dean J. et M. Lovely (2008) : « Trade Growth, Production Fragmentation and China's Environment », *NBER Working Paper*, 13860, mars.

Feenstra R. et C. Hong (2007) : « China's Exports and Employment », *NBER Working Paper*, n° 13552, octobre.

Feenstra R. et S.J. Wei (2009) : « Introduction to 'China's Growing Role in World Trade' », *NBER Working Paper*, n° 14716, février.

Fogel R.W. (2006) : « Why China is Likely to Achieve its Growth Objectives », *NBER Working Paper*, n°12122.

Fogel R.W. (2010) : « Further Comments on the Impact of the Asian Miracle on the Theory of Economic Growth », *NBER Working Paper*, n° 15721, février.

Frankel J. (2004) : *On the Yuan: The Choice Between Adjustment Under a Fixed Exchange Rate and Adjustment Under a Flexible Rate*, Communication à IMF Seminar, Dahan, mai.

Frankel J. (2009) : « New Estimation of China's Exchange Rate Regime », *NBER Working Paper*, n° 14700.

Guo K. et P. N'Diaye (2010) : « Determinants of China's Private Consumption: An International Perspective », *IMF Working Paper*, n° WP/10/93, avril.

Hanson G. et R. Robertson (2008) : « China and the Manufacturing Exports of Other Developing Countries », *NBER Working Paper*, n° 14497.

Horioka C. et J. Wan (2008) : « The Determinants of Household Saving in China: A Dynamic Panel Analysis of Provincial Data », *Journal of Money, Credit and Banking*, vol. 39, n° 2.

Hsieh C.T. et P.J. Klenow (2007) : « Misallocation and Manufacturing TFP in China and India », *NBER Working Paper*, n° 13290.

Islam N., D. Erbiao et S. Hiroshi (2006) : « Role of TFP in China's Growth », *Asian Economic Journal*, vol. 20, n° 2.

Jin H., Y. Qian et B.R. Weingast (2005) : « Regional Decentralization and Fiscal Incentive: Federalism, Chinese Style », *Journal of Public Economics*, vol. 89, n° 9-10, pp. 1719-1742.

Koopman R., Z. Wang et S.J. Wei (2008) : « How Much of Chinese Exports is Really Made in China? Assessing Domestic Value-Added when Processing Trade is Pervasive », *NBER Working Paper*, n° 14109.

Kuijs L. (2005) : « Investment and Saving in China », *Policy Research Working Paper*, n° 3633.

Kuijs L. (2006) : « How Would China's Saving and Investment Evolute? », *World Bank Policy Research Working Paper*, n° 3958.

Landry P.F. (2008) : *Decentralized Authoritarianism in China: The Communist Party's Control of Local Elites in the Post-Mao Era*, Cambridge University Press.

Li H., B. Fraumeni, Z. Liu et X. Wang (2009) : « Human Capital in China », *NBER Working Paper*, n° 15500, novembre.

Li Y., J. Whalley, S. Zhang et X. Zhao (2008) : « The Higher Educational Transformation of China and its Global Implications », *NBER Working Paper*, n° 13849, mars.

Liu R. et D. Trefler (2008) : « Much Ado About Nothing: American Jobs and the Rise of Service Outsourcing to China and India », *NBER Working Paper*, n° 14061, juin.

Modigliani F. et S.L. Cao (2004) : « The Chinese Saving Puzzle and the Life Cycle Hypothesis », *Journal of Economic Literature*, vol. 42, n° 1, pp. 145-170.

Naughton B. (2007) : *The Chinese Economy: Transition and Growth*, MIT Press, 332 p.

Perkins D. et T. Rawski (2008) : « Forecasting China's Economics Growth to 2005 » in *China's Great Economic Transformation*, Brandt et Rawski (eds), Cambridge University Press.

Piketty T. et N. Qian (2006) : « Income Inequality and Progressive Income Taxation in China and India, 1986-2015 », *CEPR Discussion Paper*, n° 5703, juin.

Poncet S., W. Steingress et H. Vandenbussche (2009) : « Financial Constraints in China: Firm-Level Evidence », *CEPR Discussion Paper*, n° 7132, janvier.

Rodrik D. (2006a) : « Goodbye Washington Consensus, Hello Washington Confusion? A Review of the World Bank's *Economic Growth in the 1990s: Learning from a Decade of Reform* », *Journal of Economic Literature*, vol. 44, n° 4.

Rodrik D. (2006b) : « What's so Special about China's Exports? », *China and World Economy*, vol. 14, n° 5, octobre.

Schott P.K. (2008) : « The Relative Sophistication of Chinese Exports », *Economic Policy*, vol. 23, n° 1, janvier.

Shi J. (2006) : « Are Currency Appreciations Contractionnary in China? », *NBER Working Paper*, 12551, septembre.

Shi J. et H. Yu (2005) : « Reminbi Equilibrium Exchange Exchange Rate and China's Exchange Rate Misalignment: 1991-2004 », *Economic Research Journal*, n° 40.

Song M., K. Storesletten et F. Zilibotti (2009) : « Growing Like China », *CEPR Discussion Paper*, n° 7149, janvier.

Svensson J. (2005), « Eight Questions About Corruption », *Journal of Economic Perspectives*, vol. 19, n° 3, pp. 19-42.

Swenson D.L. (2007) : « Multinationals and the Creation of Chinese Trade Linkages », *NBER Working Paper*, n° 13271.

Todo Y. , W. Zhang et L.A. Shou (2006) : « Intra-Industry Knowledge Spillovers from Foreign Direct Investment in RRD: Evidence from a Chinese Science Park », *SSRN Working Paper*, n° 938079.

Wang Z. et S.J. Wei (2008) : « What Accounts for the Rising Sophistication of China's Exports? », *NBER Working Paper*, n° 13771, février.

Wei S.J. et X. Zhang (2009) : « The Competitive Saving Motive: Evidence from Rising Sex Ratios and Savings Rates in China », *NBER Working Paper*, 15093, juin.

Xu C.G. (2010) : « The Institutional Foundations of China's Reforms and Development », *CEPR Discussion Paper*, n° 7654, janvier.

Zheng S., R. Wang, E. Glaeser et M. Kahn (2009) : « The Greenen of China: Household Carbon Dioxide Emissions and Urban Development », *NBER Working Paper*, n° 15621, décembre.

Résumé

La Chine est aujourd'hui le premier fournisseur de l'Europe, l'Europe le deuxième fournisseur de la Chine. Les liens sont étroits, il n'en reste pas moins que ce pays renvoie à ses partenaires une image ambiguë. Il inquiète à cause de sa place prépondérante dans l'économie mondiale. Dans le même temps, il est vu comme une source d'opportunités. Des opportunités qui nécessitent pour être réalisées des clefs d'entrée et une bonne compréhension de la stratégie chinoise.

Ce rapport revient sur la place de la Chine dans l'économie mondiale et propose une analyse de la stratégie suivie par ce pays pour en tirer des implications de politique économique. Le principal message est qu'il faut tenter le pari chinois et participer activement au développement des relations commerciales avec ce pays sans pour autant sous-estimer les risques et les difficultés d'une telle stratégie.

1. La place de la Chine dans l'économie mondiale

Le premier constat qui s'impose est le poids de plus en plus grand de la Chine dans le commerce mondial qui se traduit notamment par un transfert de production industrielle depuis l'Europe et une désindustrialisation profonde, particulièrement aux États-Unis mais aussi en France.

Cependant, le contenu en importations des exportations chinoises est élevé (46 % au total), très élevé pour les produits sophistiqués (de 60 à 95 % selon les produits considérés). Ceci est rendu possible par une segmentation de la chaîne de production à laquelle l'Europe et les États-Unis ne participent pas. Les principaux partenaires de la Chine sont en fait les pays d'Asie.

Parallèlement, le niveau des coûts salariaux unitaires de la Chine reste faible : il approche, en 2010, 60 % de celui des États-Unis et moins de 50 % de celui de la zone euro ou de la France. Les auteurs notent que la concurrence de la Chine a probablement contribué à freiner les hausses de salaires dans les pays de l'OCDE depuis la fin des années quatre-vingt-dix et que tant qu'elle continuera à gagner des parts de marché elle aura une influence désinflationniste sur le reste du monde.

Un sujet de préoccupation supplémentaire concerne la place de la Chine dans la consommation de matières premières, de ressources rares et plus largement l'impact de son activité économique sur l'environnement. La consommation de matières premières suit logiquement le cycle de la production industrielle et des stocks. Sa place dans la consommation mondiale est devenue très importante puisqu'elle s'établit en 2010 à environ 10 % pour le pétrole, à presque 50 % pour les métaux. Dans le même temps, la Chine a dépassé les États-Unis en ce qui concerne les émissions de CO_2, avec une progression de 5 à 7 % par an. Les auteurs notent que cette place devrait perdurer et même s'accentuer dans les années à venir.

Au niveau financier, les auteurs notent que le yuan s'apprécie en termes réels depuis 2005 et que des projections laissent penser que l'excédent commercial chinois devrait se réduire ce qui a des implications fortes sur la politique de change à mettre en place avec ce pays. Les auteurs reviennent sur cette question dans leurs recommandations.

Tous ces éléments expliquent l'intérêt croissant porté à la Chine et à son développement. Cependant les auteurs mettent l'accent sur l'impact de la crise économique et financière actuelle qui la pousse à se transformer, voire à modifier sa stratégie.

2. La nouvelle stratégie de croissance chinoise

Le développement économique de la Chine procède d'une politique économique volontariste et non pas d'une logique de marché. Elle applique un principe de substitution des importations par maîtrise progressive des technologies initialement importées en s'appuyant sur sa compétitivité-prix. La politique d'ouverture aux investissements étrangers est ambiguë car elle est fortement contrôlée par les autorités – via notamment l'imposition de « *joint ventures* » pour les entreprises souhaitant pénétrer le marché chinois. Les auteurs notent une progression plus ralentie et un niveau relativement faible d'ouverture de l'économie chinoise depuis le début des années 2000. Mais ils notent aussi que la contribution de la valeur ajoutée chinoise dans ses exportations est faible (par exemple, elle est évaluée à 4 % pour l'informatique) suggérant que les succès à l'exportation restent encore très largement basés sur leur avantage comparatif en termes de coûts salariaux. Le processus de rattrapage technologique est bien en cours, mais il est encore loin d'être abouti. Des facteurs de blocage, analysés dans le rapport, subsistent comme, par exemple, la réforme agraire encore incomplète, les limites à la circulation des travailleurs au sein du pays (le système du hukou), la part importante des entreprises d'État dans l'économie et l'absence d'un système juridique stable et transparent.

Les auteurs du rapport indiquent que jusqu'ici, la stratégie de croissance de la Chine était basée sur un certain nombre de biais de politique économique, notamment des salaires trop faibles, un subventionnement des

prix de l'énergie, une allocation du crédit vers les grandes entreprises, une absence de pénalisation des coûts environnementaux et des taux d'intérêts trop bas. Les réformes actuelles et le douzième plan quinquennal (2011-2015) adopté semblent aller dans le sens d'une réduction de la plupart de ces biais. Néanmoins, si les deux objectifs stratégiques majeurs de la Chine restent la stabilité sociale et le rattrapage technologique, la crise économique rend nécessaire de trouver de nouveaux moteurs de croissance, notamment en faisant jouer un rôle moteur à la demande domestique. Les auteurs considèrent qu'un large accord s'est noué sur la nécessité de réorienter ainsi la croissance mais les obstacles sont très nombreux, le calendrier des réformes reste incertain et la mise en œuvre du plan de relance, fondé sur les infrastructures et les entreprises d'État, a représenté un pas en arrière ou à tout le moins une pause.

La situation financière de la Chine doit aussi être prise en compte. L'épargne est surabondante et essentiellement détenue sous forme de liquidités. Le sous-développement financier du pays apparaît comme un obstacle à une croissance équilibrée et soutenable. Le fait que les entreprises privées ont un accès insuffisant au crédit bancaire conduit à la faiblesse de la consommation et pousse la Chine vers une croissance tirée par les exportations. Le gouvernement chinois en est conscient et tente de développer le crédit aux PME.

Au final, les auteurs envisagent plusieurs scénarios susceptibles de ralentir, voire d'introduire une rupture dans la croissance chinoise. Plusieurs sont évoqués dans le rapport : une crise financière, une crise sociale, une perte de compétitivité, des problèmes démographiques et/ou une augmentation du prix des matières premières. Les auteurs pensent que les autorités chinoises sont conscientes des risques de crise financière et de crise sociale. Ils pensent aussi que même avec des hausses rapides de salaires, l'avantage de la Chine en matière de compétitivité-coût est durable et que les évolutions démographiques ne seront un problème que dans les années 2020. Au final, c'est le risque de hausse forte du prix des matières premières qui leur apparaît comme le plus sérieux.

3. Les principales recommandations

Plusieurs propositions se dégagent de ce rapport. Tout d'abord, les gouvernements ne doivent pas se focaliser sur les taux de change comme beaucoup le font aujourd'hui. La clé principale pour résorber le surplus commercial c'est l'épargne excédentaire et c'est sur la nouvelle orientation de la croissance interne qu'il faut insister. Quant au yuan il est certainement sous-évalué mais son appréciation en termes réels est significative surtout, et cela ne peut que se renforcer, depuis qu'une politique de hausse rapide des salaires a été mise en place. La question des taux de change n'est pas le problème obsessionnel qu'on présente parfois.

Selon les auteurs, l'attention des gouvernements doit plutôt porter sur l'ouverture du marché chinois, encore trop protégé, ainsi que sur le climat des affaires – notamment la protection des droits de propriété intellectuelle encore très imparfaite.

Les auteurs du rapport insistent aussi sur le fait que l'Union Européenne et la Chine ont certainement plus d'intérêts en commun que les États-Unis et la Chine ce qui a des implications fortes quant à la stratégie à mettre en œuvre avec Pékin. Une coopération entre l'Europe et la Chine sur la question de la réforme du système monétaire international leur paraît utile et envisageable.

Enfin, les entreprises doivent être conscientes des difficultés qui les attendent lorsqu'elles s'engagent sur le marché chinois. Compte tenu des incertitudes fortes, il est sage d'opérer dans des conditions qui soient rapidement profitables. Surtout, il est essentiel de reconnaître que le pari chinois ne peut pas réussir sans un engagement complet et durable des Directions Générales. Celles des entreprises occidentales qui ont décidé d'installer en Chine une partie de leur Etat-major montrent certainement la voie à suivre.

4. Commentaires

Benoît Cœuré salue ce rapport important, qui propose de nombreux éléments nouveaux, enrichis par l'expérience du terrain. Il indique qu'il a un cependant un désaccord, unique mais profond. Il concerne le taux de change. Les analyses du rapport sur le moyen terme lui paraissent valables. Toutefois, sur le plan économique, le rapport méconnaît les aspects négatifs à court terme. Plus précisément, Le rapport indique que les déséquilibres courants vont se régler naturellement et que l'excédent chinois va se réduire, et souligne ensuite, dans cette perspective, que le taux de change n'est pas si important que cela. Or la première partie de la démonstration ne lui semble pas vérifiée : l'excédent augmente, comme le montrent les derniers chiffres publiés pour le mois de septembre 2010. Les projections à moyen terme de l'OCDE annoncent que l'excédent courant chinois va passer de 4 points de PIB dans les années 2010 à 5 points de PIB dans les années 2020. Tant que la Chine aura un excédent courant important, cela posera des problèmes sur les marchés de capitaux mondiaux et au niveau intérieur sur le plan industriel et sur le plan politique. Cela posera par conséquent de plus grandes difficultés encore pour régler les questions de propriété intellectuelle et de négociations commerciales, sujets de moyens termes qui sont en réalité plus importants que la dynamique à court terme du taux de change. Enfin Benoît Cœuré note que l'évolution du yuan a des effets asymétriques sur la zone euro. Laisser faire les forces du marché, c'est-à-dire l'ajustement des prix relatifs à travers les salaires dans un univers marqué par la distorsion institutionnelle du taux de change fixe nominal avec la zone euro, ne peut qu'être préjudiciable à la zone euro. Il con-

viendrait donc d'examiner de plus près ce scénario, la crainte des Européens étant de subir le coût de cet ajustement.

Au total, il lui semble que le rapport a sans doute raison à long terme, mais c'est sans compter une première période très désagréable pour l'Europe, qui pourrait perturber les échanges commerciaux et créer des tensions politiques.

Jean Pisani-Ferry considère ce rapport comme bienvenu. Il comble un déficit important de discussion sur la question chinoise en France et en Europe. Il note que le diagnostic du rapport sur le développement chinois est plutôt optimiste, en particulier par rapport à celui fortement teinté d'inquiétude d'économistes chinois, qui insistent sur les distorsions et sur l'enfermement de la Chine dans un modèle d'accumulation. Mais il note aussi que cette position n'est pas selon lui vraiment étayée.

S'agissant de la disparition de l'excédent extérieur chinois, il est prématuré de l'annoncer. La vitesse de la croissance de la Chine l'amènera, d'après les projections du FMI, à augmenter en proportion du PIB mondial. Sur la question de l'ajustement par les salaires, le rapport souligne lui-même, en termes de coûts salariaux unitaires, qu'il n'y a pas d'évolution marquée par rapport aux pays avancés. Il souligne également que l'on part d'un niveau de coût salarial relatif et d'un niveau de salaire relatif très bas. Normalement, les effets de rattrapage devraient se traduire par une augmentation rapide des prix relatifs. Or celle-ci n'intervient pas. En outre, si elle intervenait, il ne serait pas indifférent qu'elle se passe par un ajustement du change nominal ou par un ajustement du change réel, question qui mériterait d'être approfondie. Enfin, Jean Pisani-Ferry s'interroge sur la question de l'impact sur l'Europe des différentes options en matière de politique de change chinoise. Ce point aurait mérité, selon lui, un traitement plus poussé par les auteurs du rapport. Il s'agit largement pour les Européens d'une question d'arbitrage intertemporel. On ne peut en tout cas pas se limiter à dire que l'intérêt des Européens est de faire alliance avec les Chinois contre la politique monétaire américaine. En outre, il paraît naturel que la politique monétaire américaine soit beaucoup plus expansionniste que la politique européenne. Cela ne suffit pas à justifier une alliance avec la Chine. Quant à la question du taux de change, elle se doit d'être posée dans un contexte multilatéral. La grande erreur américaine a été de la considérer comme un problème de relation commerciale bilatérale entre la Chine et les États-Unis. La vraie raison pour laquelle le taux de change est très important est que l'on a besoin d'une appréciation collective de l'ensemble des pays émergents par rapport aux pays avancés et que cette appréciation collective est bloquée par la Chine. Tant que celle-ci ne s'ajuste pas, tous les pays émergents résistent à l'appréciation de leur monnaie. Il s'agit d'un phénomène macroéconomique extrêmement puissant. La responsabilité chinoise dans cette affaire est grande.

Summary

The Emergence of China: Economic Impact and Implications for Economic Policy

China is now Europe's leading supplier and Europe is China's second largest supplier. Despite close ties, this country conveys an ambiguous image to its partners. It causes concern because of its dominant position in the global economy. At the same time, it is seen as a source of opportunities, opportunities that require entry keys and a good understanding of Chinese strategy in order to be fulfilled.

The report returns to China's place in the global economy and offers an analysis of the strategy followed by this country in order to draw the implications for economic policy. The main message is that it is necessary to attempt the Chinese wager and actively participate in the development of commercial relations with this country, without however underestimating the risks and difficulties of such a strategy.

1. China's place in the global economy

The first obvious observation is the increasing importance of China in global trade. This is reflected primarily in the transfer of industrial production from Europe and a profound de-industrialisation, particularly in the United States but also in France.

However, the import content of Chinese exports is high (46% in total), very high for sophisticated products (between 60% and 95% according to the products considered). This allows a segmentation of the production chain in which Europe and the United States are not involved. China's main partners are in fact Asian countries.

At the same time, the level of unit wage costs in China remains low: in 2010, it was close to 60% of the level for the United States and less than

50% of the level for the eurozone or France. The authors note that Chinese competition has probably played a role in curbing wage rises in OECD countries since the end of the 1990s and as long as China continues to gain market share it will have a disinflationary influence on the rest of the world.

Another subject of concern involves China's position in terms of the consumption of commodities, scarce resources and, more generally, the environmental impact of its economic activity. Commodity consumption logically tracks the industrial production and inventory cycle. China's position in global consumption has become very significant since in 2010 it stood at around 10% for oil and nearly 50% for metals. At the same time, China has overtaken the United States with regard to CO_2 emissions, with an increase of 5-7% per year. The authors note that this position looks set to continue and even intensify over the next few years.

On the financial front, the authors note that the yuan has appreciated in real terms since 2005 and that forecasts suggest that the Chinese trade surplus is likely to diminish, which has substantial implications in terms of the exchange rate policy to be implemented with this country. The authors return to this issue in their recommendations.

All these factors explain the growing interest in China and its development. However, the authors emphasise the impact of the current economic and financial crisis which is driving China to transform itself, and even alter its strategy.

2. The new Chinese growth strategy

China's economic development stems from a deliberate economic policy and not from market logic. It applies a principle of substituting imports through a gradual command of initially imported technologies based on price competitiveness. The policy of opening up to foreign investment is ambiguous since it is strongly controlled by the authorities –mainly via the imposition of joint ventures for companies wishing to penetrate the Chinese market. The authors note slower progress and a relatively low level in terms of the opening up of the Chinese economy since the beginning of the 2000s. However, they also note the weak contribution of Chinese added value in the country's exports (e.g. it is estimated at 4% for IT products) suggesting that export success continues to be based largely on the comparative advantage in terms of wage costs. The technological catching-up process is well under way, but it is still far from accomplished. Stumbling blocks, analysed in the report, remain, such as for example, the still incomplete land reform, limits on the circulation of workers within the country (the hukou system), the significant proportion of state-owned companies in the economy and the absence of a stable and transparent legal system.

The report's authors point out that until now, China's growth strategy was based on a number of economic policy biases, notably wages that were

too low, energy price subsidies, credit allocated to large companies, the absence of environmental cost penalties and interest rates that were too low. The current reforms and the twelfth five-year plan (2011-2015) that has been adopted appear to go in the direction of a reduction in most of these biases. That said, while China's two major strategic objectives remain social stability and the technological catching-up process, the economic crisis makes it necessary to find new growth drivers, mainly by encouraging domestic demand to play a key role. The authors believe that a broad agreement has been reached on the need to therefore reorientate growth but there are numerous obstacles, the timetable for the reforms remains uncertain and the implementation of the stimulus plan, based on infrastructure and state-owned companies, represented a step backwards or at least a pause.

China's financial situation also needs to be taken into account. Overabundant savings are held mainly in the form of liquid assets. The country's financial under-development appears to be an obstacle to balanced, sustainable growth. The fact that private companies have insufficient access to bank credit leads to weak consumption and pushes China to export-driven growth. The Chinese government is aware of this situation and is attempting to increase lending to SMEs.

Finally, the authors envisage several scenarios likely to slow, or even lead to a break in Chinese growth. Several are mentioned in the report: a financial crisis, a social crisis, a loss of competitiveness, demographic problems and/or an increase in commodity prices. The authors believe the Chinese authorities are aware of the risks of a financial and social crisis. They also think that even with rapid wage rises, China's advantage in terms of cost competitiveness is long-term and that demographic changes will only be a problem in the 2020s. Ultimately, it is the risk of a sharp rise in commodity prices that they consider to be the most serious.

3. The main recommendations

Several proposals emerge from this report. Firstly, governments must not focus on exchange rates as many are currently doing. The main key for absorbing the trade surplus is surplus savings and particular attention needs to be paid to the new internal growth strategy. As for the yuan, while it is certainly under-valued, its appreciation in real terms is significant especially, and this can only intensify, since the implementation of a rapid wage rise policy. The exchange rate issue is not the obsessional problem that is sometimes presented.

According to the authors, governments' attention should focus instead on the opening up of the Chinese market, which is still too protected, and on the business climate –notably the protection of intellectual property rights which is still very imperfect.

The report's authors also emphasise the fact that the European Union and China certainly have more interests in common than the United States and China, which has significant implications regarding the strategy to be implemented with Beijing. They consider cooperation between Europe and China on the issue of international monetary system reform to be worthwhile and conceivable.

Finally, companies must be aware of the difficulties they can expect when they become involved in the Chinese market. Given the substantial uncertainties, it is advisable to operate in conditions that are rapidly profitable. In particular, it is essential to recognise that the Chinese wager cannot succeed without the complete and long-term commitment of General Managements. The General Managements of western companies that have decided to install some of their senior staff in China certainly demonstrate the path to be followed.

4. Comments

Benoît Cœuré welcomes this important report, which offers numerous new elements, enhanced by experience on the ground. However, he points out that he has a single, albeit profound, disagreement concerning exchange rates. He considers the report's medium-term analyses to be valid. However, on the economic front, the report underestimates the short-term negative aspects. More specifically, the report indicates that the current imbalances will be resolved naturally and that the Chinese surplus will diminish, and subsequently highlights, from this perspective, that the exchange rate is not as important as that. However, in his view, the first part of the demonstration has not been proven to be true: the surplus is increasing, as shown in the latest published figures for September 2010. The OECD's medium-term forecasts announce that the Chinese current account surplus will increase from 4 points of GDP in the 2010s to 5 points of GDP in the 2020s. As long as China has a substantial current account surplus, this will pose problems in the global capital markets and at domestic level in industrial and political terms. Accordingly, this will pose even greater difficulty for resolving the issues relating to intellectual property and commercial negotiations, medium-term subjects that are in reality more important than the short-term exchange rate situation. Finally, Benoît Cœuré notes that the trend in the yuan has asymmetrical effects on the eurozone. Laissez-faire market forces, i.e. the adjustment of relative prices via wages in a universe marked by the institutional distortion of the nominal fixed exchange rate with the eurozone, can only be detrimental to the eurozone. It is therefore important to examine this scenario more closely, with Europeans fearing that they will have to endure the cost of this adjustment.

Overall, he believes that the report is probably right in the long-term, but this does not take into account an initial very unpleasant period for Europe, which could disrupt commercial trade and create political tensions.

Jean Pisani-Ferry considers this report to be welcome. It makes up for an important lack of discussion on the Chinese issue in France and Europe. He notes that the report's diagnosis regarding China's development tends to be optimistic, particularly in relation to the substantial concerns contained in the diagnosis of Chinese economists, who highlight the distortions and China's imprisonment in an accumulation model. However, he also notes that, in his view, this position is not really substantiated.

In the case of the disappearance of China's foreign trade surplus, it is premature to announce this. The speed of China's growth will lead it, according to IMF forecasts, to increase in proportion to global GDP. On the issue of an adjustment through wages, the report itself highlights, in terms of unit wage costs, that there is no marked change in relation to advanced countries. It also emphasises that the departure point is a very low relative wage cost and relative wage level. Normally, catching-up effects should result in a rapid increase in relative prices. However, this is not the case. In addition, if this were to happen, it is likely to involve an adjustment in the nominal exchange rate or an adjustment in the real exchange rate, an issue that would deserve to be more closely examined. Finally, Jean Pisani-Ferry raises the issue of the impact on Europe of the different options in terms of Chinese exchange rate policy. In his view, this point would have merited more extensive treatment by the report's authors. For Europeans, this is largely an issue of inter-temporal arbitrage. In any event, we cannot confine ourselves to saying that the interest for Europeans is to create an alliance with the Chinese against US monetary policy. Furthermore, it is natural that US monetary policy is much more expansionary than European policy. This is not sufficient to justify an alliance with China. As for the exchange rate issue, it needs to be raised in a multilateral context. The major US error was to consider it as a problem of bilateral commercial relations between China and the United States. The real reason why the exchange rate is very important is that we need the collective appreciation of all emerging countries in relation to advanced countries and this collective appreciation is blocked by China. As long as China fails to adjust, all the emerging countries are resisting the appreciation of their currency. This is an extremely powerful macroeconomic phenomenon. Chinese responsibility in this matter is considerable.

PREMIER MINISTRE

Conseil d'Analyse Économique

113 rue de Grenelle 75007 PARIS
Téléphone : 01 42 75 53 00
Télécopie : 01 42 75 51 27

Site Internet : www.cae.gouv.fr

Cellule permanente

Christian de Boissieu
Président délégué du Conseil d'analyse économique

Pierre Joly
Secrétaire général

Jézabel Couppey-Soubeyran
Conseillère scientifique
Microéconomie
Économie financière

Manon Domingues Dos Santos
Conseillère scientifique
Économie des migrations
Économie du travail
Économie du développement

Stéphane Saussier
Conseiller scientifique
Économie des institutions
Économie des partenariats public/privé

Thomas Weitzenblum
Conseiller scientifique
Macroéconomie
Économie de la redistribution

Christine Carl
Chargée des publications et de la communication
01 42 75 77 47
christine.carl@pm.gouv.fr

Agnès Mouze
Chargée d'études documentaires
01 42 75 77 40
agnes.mouze@pm.gouv.fr